全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国首部全面揭示金融风险的全民教育读本

华尔街著名金融公司前投资副总裁 华裔女性奉献

金融战法

全球金融投资风险与防范

纵观全球金融 ➤ 解析风险因素 ➤ 革新旧有观念 ➤ 揭示防范措施

郭红◎著

The Art of Financial War

Risks and Preventions in Global Financial Investments



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国首部全面揭示金融风险的全民教育读本

华尔街著名金融公司前投资副总裁 华裔女性奉献

金融战法

全球金融投资风险与防范

纵观全球金融 ➤ 解析风险因素 ➤ 革新旧有观念 ➤ 揭示防范措施

郭红◎著

The Art of Financial War

Risks and Preventions in Global Financial Investments


中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

·北 京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

金融战法——全球金融投资风险与防范/郭红著．－北京：中国经济出版社，2008.11

ISBN 978－7－5017－8766－1

Ⅰ．金… Ⅱ．郭… Ⅲ．金融投资—风险管理—研究—世界 Ⅳ．F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2008）第 138693 号

出版发行：中国经济出版社（100037・北京市西城区百万庄北街 3 号）
网　　址：www.economyph.com
责任编辑：牛慧珍　（电话：010－68355210　E-mail：niuhuizhen@yahoo.com.cn）
责任印制：石星岳
封面设计：任燕飞
经　　销：各地新华书店
承　　印：三河市佳星印装有限公司
开　　本：787mm×980mm　B5　　印张：14.75　　字数：200 千字
版　　次：2008 年 11 月第 1 版　　印次：2008 年 11 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978－7－5017－8766－1/F・7735　　定价：36.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题，由我社发行部门负责调换，电话：68330607
版权所有　盗版必究
举报电话：68359418　68319282　　国家版权局反盗版举报中心电话：12390
服务热线：68344225　68341878

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 言

金融投资，尤其是全球金融投资，是世界上最为复杂的商业投资活动之一，不仅涉及许多跨学科、跨行业的理论知识，也涉及灵活应用的实践经验，还涉及理论指导性与实践艺术性的巧妙结合。它不是用几天、几月、甚至几年时间就可以完全掌握其成功秘籍的商业投资活动。

欧美发达金融界有种说法，说是在世界王牌金融公司工作的专业投资人员一年通过各种各样渠道所学习、接触与实践的投资知识与经验，等于一般外界业余投资人十年所学到的总和。这可能有些夸张。不过，即使像欧美王牌金融公司的专业投资人员，大多数要想真正获得成功，一般也要十年磨一剑。他们确实几乎天天都需要通过五花八门的金融信息渠道来不断学习、总结和充实。因为在现实投资中，碰到的新问题、遭到的新困惑、要实践的新内容实在是太多太多了。

可人们在教科书上学到的，往往又都是一些形而上学、过于教条与简单化的，缺少理论与实践结合的，甚至是过时的投资知识。有些书，过于乐观地渲染投资的简易性及成功的普遍性，过于忽视投资风险的存在性及投资者损失的现实性。

然而，这样一种复杂的、充满风险和陷阱的投资市场，由于其与经济、商业投资及累积财富有关，却必然要涉及最多的无专业理论和投资实践经验的大众老百姓。尤其是新兴资本市场的大众投资者，他们投资中所面临的风险及陷阱的严峻问题可想而知，也更为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复杂及更难应对。

中国大众投资者还即将面临或已经面临金融市场全球化、进行全球投资的机遇。毫无疑问，这种机遇是一把双刃剑，它既给投资者带来了累积财富的更为广阔的天地，也使投资者面临专业知识、实践经验、风险和陷阱管理方面更大的挑战。

这本书，包括后面计划要出版的系列书籍，其目的就是要通过作者几十年广泛累积的全球金融专业知识和全球投资实践经验，以长期教学经验功底的洞察概括能力，从全球金融投资风险和陷阱的历史与现实角度，为极度困惑的大众投资者梳理出金融投资市场上与投资风险和陷阱有关的一些有恒在意义的东西：对一些传统理论和实践手段重新认识及挑战的新观点、新措施；大众投资者进行全球金融投资的实用的新东西；对他们进行关键的投资信息的交流传递的东西；对他们进行投资风险教育的东西；对他们减少投资失误、缩短成功时间的指导性的东西。

期待本书和未来的系列书籍能达到长久教育和传递有效价值信息的目的，帮助不断新入行的专业和非专业人士提高全球投资的效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专文推介（有感而发）

拜读了郭红女士的《金融战法》后感触颇深：一是为作者的建树而欣喜，二是为有心从业的读者能够增添实用理论、知识和技巧而欣慰。

我有幸于1995年在克里夫兰认识了郭红。她过人的精力、极度的热情和负责，尤其是变复杂、深奥与繁琐为简单、清晰和明了的能力给我和我的夫人李功佐留下了很深的印象。翻其著作，读其文字，又切实重新感受到了她的这些风采。

郭红书中的命题都是科学，是金融商战中的战争科学；论述则兼含宝贵的实战经验和实用战术。我想大至不惜搅动全球危机、致使国家破产而获益的巨鳄，小至希冀理财增盈的个人都可能在此一书中获得收益。

祝贺你，郭红！

中国玉柴国际股份有限公司（纽约交易所CYD）前任董事长，
江苏扬动股份有限公司董事长

2008年10月24日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专文推介

郭里乡间百业隆，
红颜跨海展雄风。
专心致志金融事，
家国兴亡妙论丰。

我不懂金融，但也关心当今全球发生的金融危机，以及在我国产生的严重影响。也常想，若有一本全球金融风险与防范的教科书，或有一本全面介绍金融风险的全民教育读本，该有多好！

果然，我的朋友郭红女士通过自己二十余年的金融经历，写下了这本《金融战法》，从宏观与战略、风险与防范、理论与实践、客观与真实、国际与国内、深奥与简单的全面角度与高度，来传播介绍全球金融投资的许多实用投资信息，来教育指导大众金融投资者，尤其是新兴资本市场上的专业与非专业的金融投资者。

作者有过全美金融投资、金融州级投资法、全美财富投资管理顾问、保险、地产共五种金融执照，有过投资咨询及财务计划特殊资质证书，有过大学八年从教经验，有过在中国及欧美多个国家学习工作经历，有过美国原最大金融公司证券投行 11 年财富投资管理顾问经历，有过美国两个小的金融证券期货货币公司工作的历练，有过 13 年开发、管理、顾问四百多位客户投资全球金融市场的一线实战见证，也有过 22 年个人投资全球金融市场经验的世界投资经验。她推心置腹，把自己在过去及现在的全球环境下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见证到的客观事实案例及对传统理论和实践方式的重新认识和思考告诉大众投资者，使大家对投资股市有一个平常心和客观认识，同时也把自己几十年总结出的全球金融市场投资风险与陷阱，以及一般可行的防范措施奉献给普天下的大众投资者，特别是中国这些新兴市场的投资人。衷心希望大众投资者在全球金融投资市场上能走得稳当一些。

众所周知，全球金融投资处处充满风险与陷阱。但对于大多数普通投资者来讲，由于缺乏专业投资知识、信息、经验等，并不真正清楚都有哪些风险与陷阱，以及其深度和广度；更不知道国际股市投资存在哪些特殊情况，也就谈不上对风险与陷阱的有效认知与防范。学习了解这些全球股市投资风险与陷阱，以及有关防范措施，对于未来最大限度减少投资失误，少走弯路，少付学费，早日投资成功是至关重要的。

人民日报海外版图书周刊主编 潘衍习

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

积累了二十多年，准备了四年多，书写近六个月的人生第一本新书终于与读者见面了。这不仅是一本用个人长期心血和努力凝结而成的书，也是一个家庭共同努力的结果，更是众多朋友支持帮助的可喜结局。因此，我要在此深深感谢为该书的最终出版付出了持久代价和支持的家庭主要成员以及一些热情相助的朋友：

首先要感谢的是朱江博士，一位世界级杰出的流体力学计算科学家，一位资深金融投资业余爱好者，一位与我风雨同舟、互相信任、支持、理解、关心、搀扶、恩爱走过了三十年的优秀丈夫、合格友人。没有他在个人情感、经济和家庭劳作等方面的持久代价和支持，这本书能否问世还要打问号。

他是本书的第一读者和修改者，书中的所有图表由他业余帮忙亲自设计、计算与制作。除此，他还为本书的构思、写作方式、思想观念等方面提出了宝贵的建议，并做出重大的贡献。

主要感谢的还有我可爱智慧的儿子——朱迈克·栋铭（MICHAEL D. M. ZHU），一位2006年初毕业于美国俄亥俄州立大学商学院金融管理系的优秀年轻学者和商务使者，一位任教南京财经大学两年多的优秀外籍教师。他从十岁起便无数次陪伴我走过世界不少国家，商谈各种金融商务，参加聆听我的众多金融讲座，一直给我莫大的精神与事业支持。

他也为本书的问世从多方面做出了重要的奉献。

最应感谢的是生我养我及培养我做人的父母郭焕章和李桂英，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有帮我助我的公婆朱维斌和欧阳元荣。

还应感谢我的姐姐郭银桥、哥哥郭建中和妹妹郭晓华，他们是中国股市的最早投资者及见证人，为本书的中国股市篇章做出了值得感谢的贡献。

值得衷心感谢的朋友及亲属有：栾建民、牛慧珍、潘衍习、陈泉、陈毅松、胡妍秋、王建明、Dr. Andrew T. Hsu、黄晓阳博士、邢蓉丽、郭靖辉、朱蓉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

序　言……………………………………………………………… 004
专文推介（有感而发）　……………………………………… 006
专文推介……………………………………………………………… 007
致谢…………………………………………………………………… 009

第 1 部分　投资大师掌控风险与陷阱的奥秘

第 1 章　沃伦·巴菲特和本杰明·格雷厄姆的经典……………… 003
一、股神巴菲特的导师本杰明·格雷厄姆………………………… 003
二、世界股神沃伦·巴菲特…………………………………………… 004
第 2 章　颇有争议的吉姆·罗杰斯和乔治·索罗斯……………… 007
一、无法理解的投资大师吉姆·罗杰斯…………………………… 007
二、国际金融大炒家乔治·索罗斯………………………………… 009
第 3 章　中国近年流传的股神林园………………………………… 011
第 4 章　美国私募基金黑石集团首席执行官斯丹芬·史瓦兹曼…… 015
第 5 章　美国基金之父约翰·邓普顿和奇人彼得·林奇………… 018
一、美国共同基金祖师爷约翰·邓普顿…………………………… 018
二、美国神奇的著名基金经理彼得·林奇………………………… 021
第 6 章　大师们言行的启示………………………………………… 023

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2部分 全球金融投资风险与陷阱揭示

第7章 市场经济周期引起股市周期的风险和陷阱…………………… 029
一、市场经济周期的含义与起因……………………………… 030
二、市场经济周期、利率升降周期和股市周期的关系………… 031
三、股市周期和典型的反应先行期…………………………… 038
四、股市长期、中期和短期的运行特性及风险………………… 043
第8章 投资单一行业和公司的风险…………………………… 065
一、集中投资单一行业的风险………………………………… 065
二、集中投资个股的风险…………………………………… 069
三、次贷信用危机和贝尔斯顿案件缘由探讨………………… 078
第9章 政治、税务、法律和监管因素引起的投资风险…………… 086
一、干预的主要原因………………………………………… 086
二、具体干预的案例………………………………………… 087
三、投资者可能面对的投资风险……………………………… 092
第10章 片面理论及社会人为因素带来的投资风险 ……………… 094
一、“随机漫步”和“有效市场”理论的片面性风险 ………… 094
二、社会人为因素带来的投资风险…………………………… 097
第11章 投资者自身因素引起的投资风险 ……………………… 106
一、投资素质低引起的投资风险……………………………… 106
二、性格心理缺陷引起的投资风险…………………………… 109
第12章 滥用融资融券及期货期权交易引起的风险 …………… 117
一、融资借贷投资方式及风险………………………………… 118
二、融券交易涉及的融资内涵和各种风险…………………… 122
三、期货期权交易的市场和融资风险………………………… 126
四、全球期货期权市场的法律监管问题及有关风险…………… 138

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 13 章 牛熊期金融投资产品和货币汇率变化的风险 …………… 156
一、牛熊特殊期各类股票的投资风险 ………………………… 156
二、牛熊市新旧基金的投资风险 ……………………………… 158
三、牛熊时期各类债券的投资风险 …………………………… 160
四、与投资关联的货币和汇率风险 …………………………… 163
第 14 章 金融公司和投资顾问种类混淆与误解风险 ……………… 165
一、分清种类及防范混淆风险 ………………………………… 165
二、常见的误解及风险 ………………………………………… 170

第 3 部分 全球金融投资风险防范

第 15 章 防范全球金融投资风险的观念 ………………………… 181
一、有效及全面防范金融投资风险的客观观念 ……………… 181
二、排除非理性的主观观念 …………………………………… 191
第 16 章 防范全球金融投资风险的产品 ………………………… 195
一、全球各类优秀股指和交易所交易基金 …………………… 195
二、全球各式各样优秀基金 …………………………………… 197
三、全球各类优秀债券基金和信誉国债 ……………………… 200
四、全球各类优秀托管投资基金 ……………………………… 202
第 17 章 防范全球金融投资风险的组合与措施 ………………… 206
一、传统的投资组合和投资战略措施 ………………………… 206
二、与时俱进的投资组合 ……………………………………… 208
三、改进和完善传统投资战略措施 …………………………… 211
免责声明 …………………………………………………………… 221

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1部分

投资大师掌控风险与陷阱的奥秘

许多发达国家的一些人鼓吹没有人能够把握市场、可以不考虑人的因素的有效市场理论。但是，这些人却忽略了“实践出真知”及人的智慧的伟大力量，也在事实上忽略了全球投资大师们掌控风险与陷阱的现实存在。

本部分分别从全球八位金融投资大师看似深不可测的理论及在不同领域成功实践的案例中，深入浅出地分析和梳理他们投资成功的共性及奥秘，使大众投资者易于理解和借鉴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市中有没有人能够把握市场，把握风险与陷阱？股市趋势可不可预测？中外股市历史运行趋势有无共性？投资全球股市有没有经验教训可总结？诸如此类的问题与答案有很多。如果注意收集与仔细研究，便会发现，人们崇拜的国际级大师对这些问题的回答也大相径庭。

有些大师的说法和行为甚至是自相矛盾，让崇拜他们的大多数投资者一头雾水，让有经验、懂市场的人不能苟同，甚至怀疑他们是别有用心。

通过这些中外大师过去与最新的，有关股市的一些评说与行动，便能发现，其实他们都有既相同，又不完全一样的把握市场趋势、掌控风险与陷阱的投资理论和战略战术。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

沃伦·巴菲特和本杰明·格雷厄姆的经典

股神巴菲特和其导师本杰明·格雷厄姆都是近代金融史上的伟人，他们的投资经典最值得研究和学习，也最能解决困惑投资者的问题。

一、股神巴菲特的导师本杰明·格雷厄姆

作为当代投资界的爱因斯坦，本杰明·格雷厄姆发明并改进了投资的公式和原理。他被称为证券分析之父和价值投资学说的发明人。受格雷厄姆著作和价值投资理论的影响，巴菲特视格雷厄姆为导师和偶像。

格雷厄姆价值投资理论的核心就是"安全边际原则"——一个简单有效的投资概念，来减少可能的损失和重大风险。"安全边际"基本规定了投资者所要买的股票价格应低于估价的程度。如果他和大多数专业分析师认为一只股票价值为 40 美元，那他也许会在 28 美元时买进，这给了他 30% 的安全边际。安全边际越高，投资人抵御股票下滑的能力就越强，投资风险就越小。

格雷厄姆的名言有："从商业角度考虑投资"；"买进有安全边际的股票"；"对市场的反复无常和非理性做好准备"。

格雷厄姆于 1914 年涉足华尔街投资，于 1934 年出版了《证券分析》一书。又于 1949 年，出版了《聪明的投资者》。他的长期投资行为和相关理论，为投资界带来了一定的道德规范、逻辑和理性。与巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特不同的是，为了防止风险和损失，他经常同时拥有100种不同的股票，而且喜欢买人那些不怎么有名、不很热门、没有被充分调查过的公司股票。此外，他还买进一些由于市场调整，或暂时问题引起价钱便宜，但财务仍然良好的著名大公司的股票。他平均持有股票的时间是2年。

许多全球有经验的机构投资者、专业财务经理和个人投资者也许会根据自身情况有不同的投资哲学，但绝大多数都会认同他的核心投资原理，因为他的“安全边际原则”是从他投资股市几十年经验中总结而来的，正是“实践出真知”。同样，即使没看过他这些书的投资者，凡是有悟性、善于总结的投资人，在经过几十年的投资实践后，大多也都能悟出并采取有效的“低买高卖”这种叫法不同，但实质相同的“安全边际”的有效投资策略。大师不同于常人之处，在于他曾是美国哥伦比亚大学讲授英语、数学和哲学的教授，因而他不仅能将自己几十年的投资经验教训悟出来，并能上升到一定的理论高度写出来，引起投资者的共鸣。

二、世界股神沃伦·巴菲特

他在2008年美国《福布斯》杂志年度全球最富有的个人排位中，越过连续多年排位第一的比尔·盖茨，成为全球首富。他也是全球唯一一个靠投资股市成为世界最大富豪的人。这不能不与他过去几年成功投资亚洲，特别是新兴资本市场有关。

让我们来了解、学习、研究这位全球股神沃伦·巴菲特先生的言与行。

他的名言有：“假如不打算将一只股票持有十年，就不要考虑将其持有十分钟。选择一些每年平均盈利增长的公司股票组成你的投资组合，其组合投资的市场价值也会增值。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“一个投资者对自己投资行为的规划，就好像他已规划好了一生投资的卡片图，上面正好留有 20 个打孔位。每做一次投资，就打一个孔，孔打完了，一生的投资也完成了。”

“我们的投资组合没有显示什么变化：我们打呼噜睡觉时赢的钱比频繁交易投资要多，不变应变标志着我们的智慧行为。”

上述三段话的内容反映了巴菲特以长期投资，重点持有 5～20 个左右公司股份为特色的投资战略战术及相关理论。他买入股票时计划，也在事实上基本平均持有 10 年时间，而且按他的意思，最好能持有一辈子。

然而，这并不说明他的这些投资理论和战略战术是一成不变的。他在 2003 年至 2007 年投资中石油股票及抛售该股票一事上，就没有遵循他的长期投资与永久性持有的著名理论。笔者通过多年跟踪中外媒体有关他投资中石油股票的报道，了解到的真实故事基本是这样的：

巴菲特先生于 2003 年 4 月中旬左右通过中国香港购买了大量中石油公司股票。2007 年六七月前后，在上证指数接近 4000 点时，他抛售了所持有的大约 50% 的股票，让期待上证指数要到达 10000 点的人们大惑不解。当时上证指数平均市盈率达 50 倍上下。之后，在 2007 年 10 月 19 日左右，当纽约、中国内地与香港股市都接近其最高点，达到白热化的时候，他又将手中剩余的约 50% 的中石油公司股票全部抛售。

据 2008 年 3 月初美国有关媒体的报道，他持有中石油公司股票约三到四年（2003～2007 年），使他盈利净得 7 倍左右，仅此一项就为美国税务局上缴了大约 14 亿美元的资本收益税金。他坦诚告知，之所以全部卖掉中石油公司股票，并不是他不看好中国经济发展形势，也不是不看好中石油公司的前程，卖掉的主要原因是其股价太高，市盈率高达 50～70 倍以上，不符合他的价值投资论，因为全球此类大公司的平均市盈率一般为 10 倍左右。另外，中国 45% 以上股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的市盈率已达100倍。他同时言明，一旦中石油公司的股票下降到该买的股价，他将再次入场买进。

为什么巴菲特在中石油股票上违背他的长期持有的投资理念和行为，一卖了之？为什么在中外大吵大闹上证指数要到10000点，市盈率要到100倍，北京奥运会（2008年8月）之前股市不会下降的热火朝天气氛下，他却在上证指数4000～6000点，市盈率50～70倍之间，离北京奥运会还有将近一年的时间，逆潮流出场了呢？其实，全球有长期投资经验的专业和非专业的投资者大概都懂其中的奥妙，只是不能像大师那样能够把握自己及投资计划，没有大师那样的丰富经历，没有大师那样的果断，那样恰到好处把握贪婪与害怕的分寸，那样的坚定、独立、自主，不受外界干扰的成熟性格与心理。

在巴菲特早期投资过程中，他学习并主要仿照导师格雷厄姆的价值投资法，以相对便宜的价格买进各种各样的股票。然而，他后来的投资成果和理论远远超越其导师格雷厄姆，成为全球最为成功的投资家，是因为他不仅学习坚持了导师的核心投资原则，而且通过自己几十年的投资生涯，发展了导师的投资原则，总结并实践了更适合自己，也更理性、更全面的投资方法。

他后来的投资理论与实践方法与导师有很大的差异，主要是：

- 并不同意导师的把价值和成长分开的观点。巴菲特寻找价格划算的成长股，他认为价值和增长是一个硬币的两面。因为事实证明，格雷厄姆的股票中，其GEICO公司的价值和成长双因素关联最为明显；
- 巴菲特的投资比导师更为集中，买进品质一流、运作更为良好的公司，也愿意出较高的价钱；
- 巴菲特持有股票的时间比导师更长，他的投资持有时间大概平均为10年，导师平均为2年。因为他发现，短线投资不能保证有可观的收益，而正确的投资应经得起时间的考验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

颇有争议的吉姆·罗杰斯和乔治·索罗斯

研究、揭示全球金融市场上近十年来颇有争议的两位投资大师的言与行，有助于说明金融市场上不少的风险问题，也会使投资者变得更聪明一些，少一些盲目崇拜与追捧会忽悠的大师。

一、无法理解的投资大师吉姆·罗杰斯

再说一说目前在亚洲和中国金融市场很活跃，被股民、媒体及有关组织热烈追捧，并被誉为国际投资大师的吉姆·罗杰斯。

追捧他的投资者大都知道，罗杰斯本人和公司主要投资期货和商品及原材料这类市场，在该领域有着非常成功的业绩。不能否认，期货市场和股市也属一个硬币的两面，完全关联在一起。只有真正懂股市的投资者才有机会在期货市场上获得成功。但是，真懂股市的人却不见得能在期货市场上成功，因为这个市场的投资情况和原理更为复杂，风险和陷阱更大，也更多。

然而，就是这样一位在股市和期货市场上叱咤风云的大师，却向崇拜他的亚洲投资者，通过各种媒体渠道，从2007年4月25日至2007年12月25日，发表了许多次让人不能理解的投资演说。他在短短一个月内反复变化演说词，让人怀疑他居心叵测：

2007年4月25日，他说，希望把A股股票传给子孙不准备卖。这是看好未来市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007 年 12 月 4 日，他声称，中国世纪将会到来，看好中国股市。

2007 年 12 月 15 日，他又说，上海房地产和部分中国股票已经泡沫化。这是不看好后市。

2007 年 12 月 19 日，他说，看空美国股市，打算来中国投资。他看好中国股市。

2007 年 12 月 22 日，他又说，A 股短期内将大幅度下跌。这意味他看坏后市。

2007 年 12 月 25 日，他接着说，股市有泡沫，但是中国股市机会巨大。他明显看好中国股市。

……

然而，截至 2008 年 8 月底，中国上证指数已由年初的 5000 多点狂泻至 2300 点左右，降幅高达 50% 以上！

谁能相信大师竟然会是这样的评估与预测水平?

不过，罗杰斯先生是一如既往，在世界各地，特别是在新加坡、中国香港及内地等地反复鼓吹他看好商品、原材料、农产品等牛市。为什么？除了商品供需和原材料缺少等原因外，还有一个原因就是：他及他的公司历来主要的投资领域就是商品、原材料等类。大师借助媒体宣传的名牌效应及股民热烈追捧“带头大哥”的市场效应是巨大无比的。这使得不知有多少投资者从股市和债市撤出资金，将现金投入商品及原材料市场上？这其中有多少是从未涉足过该市场的投资者？

据笔者对全球有关商品、原材料及农产品的期货市场的跟踪，2007 年一年，特别是 2007 年底至 2008 年 3 月初，国际商品、原材料和农产品市场上的价格平均大涨 30% ~60%，就连华尔街的许多分析家都目瞪口呆，也未料到会有如此涨幅。因为当全球经济受美国次贷危机影响，发展速度全面明显放慢时，通常对商品及原材料的需求也会减少，其价格也会降低。可国际商品及原材料市场上的这些反常现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象以及无法接受的天价，让多位华尔街期货分析家在 2008 年 2 月底宣称："最火热的商品及原材料期货市场存在泡沫。"

在西方成熟资本市场，从道德和法规上来讲，凡是涉及利益相关，或利益冲突的具体投资项目应设法免谈并被禁止在公开场合宣传。罗杰斯先生跑到亚洲新兴市场，而不在西方成熟市场反复炒作他们的具体投资重点内容，原因可想而知。

这里要指出的是，罗杰斯先生既然能毫无忌讳对公众不断说出空翻多、多翻空的话，谁又能相信他到底，又在何时，卖没卖过他所持有的中国股票？到底卖了多少？具体又都是哪些股票？最重要的是，他及那些投资国际商品及原材料期货市场的成熟投资者又将在何时何地撤离被炒成天价的国际商品及原材料期货市场？剩下什么人将遭受巨大的投资损失？结果是可以想象的！

二、国际金融大炒家乔治·索罗斯 

他是全球规模较大的对冲基金，名为量子基金（Quantum Fund）的美国籍创始人。该基金创立于 20 世纪 60 年代，设在纽约，其出资人为非美国国籍的境外投资者，以避开美国证券委员会监管。由索罗斯旗下经营的这支基金起初的注册金仅为 400 万美元，经过 30 年的全球投资经营，到 1997 年底，资产总值大约近 60 亿美元。

这支量子基金主要投资于商品、外汇、股票和债券，并大量采用金融衍生产品和杠杆融资，从事全方位国际性金融操作。该基金以全球该领域"带头羊"的威力，丰富的国际市场经验，名人的效应，强大的财力和凶狠的作风，自 20 世纪 90 年代以来，频频对基础薄弱的货币和金融市场发起攻击，并屡屡得手。在 20 世纪的南美洲、亚洲一些国家和地区金融危机中，量子基金都扮演了狙击手的角色，从中获取了巨额利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这位在亚洲金融风暴中出尽风头的美国金融家、国际炒家乔治·索罗斯，在2008年3月初，就中国股市情况发表了一些评说。其中有：中国股市迟早要到10000点；世界股市运行规律都是相似的，无管是哪个国家，不管是白种人、黄种人，还是黑种人……

这里重点要指明的是，索罗斯用了“迟早”二字说明中国股市要到10000点，还说“世界股市运行规律都是相似的”。这些词句意味着什么？可以说他这话是从宏观和长期经济以及市场周期角度来讲的，这也说明他从专业知识和长期投资经验上，把握了世界股市历史、现在、未来的基本运行规律与周期，因而他能够这样讲，也能够活跃在全球金融市场上，特别是在新兴资本市场上，频繁成为国际大炒家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

中国近年流传的股神林园

林园之所以被称为中国股神，源于他自己和有关媒体报道中声称创造了一个投资股市的神话，从1989年的8000元，到2007年的20个亿，一共只用了18年的时间。

下面，让我们分析一下这位中国股神林园先生的一些言与行。

林园先生2007年4月在北京大学的演讲中曾这样讲道："跟踪有很多的技巧，当然这不是我们每个人都能做的。老实说，跟踪就是判断一个大的方向……我的强项是资产配置，这是我最拿手的。很多人说我熊市为什么离开股市，实际上我也不知道。每次熊市，确实我都在股市以外活动，熊市时我已经退出了股市。我说满仓，是因为我又到别的便宜市场买去了。但是为什么熊市我会离开股市呢？我经历了大概3次熊市。3次熊市我都出来了。实际上当时我也是糊里糊涂，我也不知道，我只是通过资产配置。过后一想，我觉得我做的这是种艺术。今天，我要求自己该拿10%甚至20%、30%的资金到别的市场去买便宜的东西了，我上个月开始已经在做这个工作了。比如说境外的市场，比如在香港上市的内地的公司。因为我长期跟踪，我知道它该便宜了，这个位置便宜了，我会把它买回来。我会有意无意地撤出一部分的资金做这个事。这就是我的资产配置。"

"我什么时候选择卖出股票呢？我卖出有三个条件。第一，我在证券市场总是选择最便宜的，性价比最好的东西……第二，这个公司的经营情况发生了变化……还有一种是公司确实被高估了，一百年才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能回本。可能有些人不懂 PE。PE 就是指，这个公司在没有增长的情况下，多少年回本。PE8 倍，就是说你投资这个公司 8 年回本。我是指静态的，在公司没有增长的情况下，回本的时间年限。当然，这个年限越短越好。”

从上述经笔者精心挑选的林园先生的讲话摘要，便能发现他在投资中掌控风险和陷阱，并能取得大胜的几个原则和做法：

- 始终坚持挑选最好、最便宜的；
- 大市场和个股出问题就出场避开；
- 始终把握大的思路和较长远的方向；
- 不受市场上各种各样的鼓动和干扰，坚持自己长期跟踪的投资项目，并把握好大方向。

林园先生 2007 年 4 月在北大演讲中还有这样一段：“我对我自己的要求就是，我们在股市上做任何一个投资，都不能有失误。很多人说经验教训是可以总结的，我觉得不能总结。股市上的教训总结就是金钱上的代价。我要求我自己是百分之百的正确，一百次中有一次错，你的方法就是有问题。没准你错的这个方法就是毁灭性的，赔钱就是让你毁灭。”

林先生以上这段话应该是告诉听者，投资股市不能总结经验教训，他自己对自己就是这样要求的，而且要求自己是百分之百的正确，或者说可以理解为，他从来就是百分之百投资正确的。不过，他在后面的举例中，自己又证明了他还是会总结投资失误和经验的。他的案例和原话是这样的：

“1999 年，我曾经投资过一只在香港上市的股票。这个公司的老板是我的朋友，他叫我去：林园，我们要发行股票了，你给我去捧捧场。我就过去了。当时的发行价是 1.28 元。我认为它的发行价高了，就没有认购。当然，它也发行出去了，认购的都是一些大的机构，国外的投资机构，比如摩根、高盛。发行之后，遭遇金融风暴，跌到 5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毛钱。我认为这时候可以买，就买了。后来股票跌到最低的位置是0.19 元，我买入的平均价是 0.3 元。根据我的计算，它的资产净值是1.9 元多。因为它是搞房地产的，资产非常清晰。这个股票跌到 0.5 元时，我算过它的资产，相当于它的房子一千七百多一平米，后来再算的时候才几百块钱一平米。但当时它的房子卖七八千，它的资产净值是按五千多一平米算的。股市确实会有扭曲，当时这个股票就不涨，每年涨到 6 毛，再跌回三四毛。我买了流通股的 30%，我买了也不动，不到 2 元以上就不会卖。结果 2003 年涨了，老板给我打电话，说林园你赚钱了吧。我说我再也不跟你打交道了，我笨死了。我是赚钱了，但是这个钱是我赚得最不轻松的钱。以后我总结了个经验，没有竞争优势的事，我以后不参与。他是私人的企业，他是老板，我没有优势，我为什么要去参与？熬得头发白了。所以制造不平等的竞争，是作为一个商人最基本的能力。我以后不再和民企打交道了，你爱涨涨去，涨到天上我也不眼红。”

林园自己讲的这个故事至少说明了，他投资股市也遇到很大风险，该股票从发行的 1.28 元掉到后来的 0.19 元。他从 1999 年买入，带着煎熬、恐惧与失望感，在这项投资存在巨大损失的危险情况下等到 2003 年才有赢钱和出场的机会。应该说，在这项最终有钱赚的投资中，除了他的才能及耐心和信心之外，不能排除他还是很有运气，因为很多情况下，这样的公司还是常有倒闭的可能，那样的话，他可能是血本无归。最后，他还是承认自己总结了这项投资的经验教训。

林园讲话的另外一个案例也值得研究和分析。他说道：“五粮液上市的时候，我当时买了五十几万股，五十几元买的，一直到现在也没有卖。到了 2003 年以后，我突然有几年没有参与 A 股市场。我说现在五粮液怎么跌到了 8 元多。我说 8 元多的五粮液可以买。”

这个故事告诉我们几个要点：一是中国股神也要遭遇从买入价五十几元掉到 8 元多这样一个漫长离场，承受长达多年损失的时间过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程；二是再好的公司的股价也会经历从高到低的大幅度调整时期；三是股神并未料到五粮液的股价也会有如此这般的大幅度下降，并未能设法避开这场长达多年、高达85%以上股价下降的噩梦！

林园讲道："我们不能做自己把握不住的事情。作为我投资的第一重要性就是投资确定性，赚钱的确定性……

"那么，我们怎么判断投资的确定性？就是你要搞清楚这个公司如何投资，越简单越好。A股上市1000多家公司，我认为95%的公司，我都搞不清楚。而且可能大部分公司，我永远都搞不清楚。搞不清楚就是风险。我研究的公司，到目前为止也不超过25家。我的投资思路，就是把大家引到我搞清楚的25家上来……

"作为一个商业性的投资，我认为最大的诀窍是你自己一定要制造不平等竞争……"

笔者很欣赏林园先生的坦诚布公，他清楚地告诉听众他投资股市近20年所悟出的一些意义重大的经验："我的投资思路，就是把大家引到我搞清楚的25家上来……作为一个商业性的投资，我认为最大的诀窍是你自己一定要制造不平等竞争……"

林园先生诚恳地把他所总结的，所想所为的一些真实目的和内容告诉了听众。与他相比，一些国际大师、全球炒家只管以大师的品牌和威力到处演讲，引导投资者，特别是新兴市场的投资者去投他们所投的主要领域，借此为他们那伙利益团体制造"不平等竞争"的优势机会。可他们并不像林园那样，向全球崇拜他们的既善良又不成熟的投资者，去说明他们这样做的目的。

这就是全球投资市场潜在的主要投资风险和陷阱之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

美国私募基金黑石集团首席执行官斯丹芬·史瓦兹曼

黑石金融集团（Blackstone Group LP）是全球著名的私募基金公司之一。其主要业务是在全球范围内买卖公司，进行私募资产投资管理，并拥有共同基金和对冲基金业务，也兼搞房地产和保险投资等。黑石金融集团及其首席执行官斯丹芬·史瓦兹曼，目前被亚洲投资者，特别是中国投资者所晓，是因为亚洲和中国许多大的机构投资者，于2007年6月购买了该集团在纽约上市的大量原始股份，其原始上市股价为31美元。当时，全球媒体对此进行了渲染性报道。

据笔者对黑石金融集团上市股票及有关媒体的报道跟踪，发现有一些信息和情况让人不能恭维，也很能说明与本章内容有关的主题。

黑石金融公司股票是在中美股市都接近最高位时趁热打铁上市的。2007年6月，美国纽约证交所道琼斯指数在13000点左右，中国上证指数接近5000点。黑石股票2007年6月上市后最高达38美元，但2008年3月17日却已最低降到13.40美元。仅仅半年多时间，投资者在原始股价基础上整整损失了55%以上。

然而，美国有关媒体2008年3月7日报道了这样一些消息：

- 几家在2007年2月、6月及7月，原始上市的私募基金公司的股票都给投资者带来超过40%左右的投资损失，这些公司包括：科克尔私募股投资者（KKR Private Equity Investors）；卡尔利勒集团（Carlyle Group）；克尔贝格—卡威斯稣波次（Kohlberg Kravis Roberts）；佛特爱斯投资集团（Fortress Investment Group）；欧赫兹富资本管理和黑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石集团（Och－Ziff Capital Management and Blackstone Group）。

● 但这些公司的很多老板却在股票原始上市后，接近最高位时已卖掉了许多股票，各自带着千万、上亿美元的获利撤离了其公司股票的大狂泻（说是撤离，其实正是他们的大量抛售，才会引起股票如此大的下降亏损）。美媒体新闻还指名道姓了两位黑石金融集团创始人：Pete Peterson（彼得·彼得森）and Stephen Schwarzman（斯丹芬·史瓦兹曼）。

让我们再来听一听黑石首席执行官斯丹芬·史瓦兹曼2008年3月10日通过美国媒体对此是怎么解说及评论的：

"我们正处于金融危机的中期，这将持续多久？我不能肯定，没有人知道答案。"

他针对集团股票降幅超过50%一事，评论说："对于像我们这样专买便宜资产的公司来说，创造了巨大的未来机遇。"他还把这次股市崩盘情况与美国股市1987年及2002年两次大崩盘相比较，并说："正是通过这些崩盘机会，我们都显著得到了最好的投资回报。"

美国媒体还公布了黑石集团2007年第四季度净收入损失1.7亿，而前一年同一时期净收入11.8亿。这些重大损失恰好是在集团刚刚上市不到几个月就出现和公布的。而集团的一些老板又恰好在这些损失出现和公布之前，在其股票和市场都接近最高位时卖掉很多股票而大获全胜出场。剩下那些投资损失惨重，却又坚持相信他们，相信长期投资理论并仍然持有他们集团股票的投资者，特别是亚洲的投资者，去沉重地思考和总结经验教训。

最让人不能理解的是，有些老板一边鼓动投资者做长期持有投资的准备，鼓吹自己的公司还是如何的好，市场是如何的好；一边却自己大量抛售股票回利出场，同时又在谋划在不久的将来重新入场再发大财。

股市金钱市场，如同战场和商场，没有永久的朋友，只有永久的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争和利益，谁又敢、又能听谁说，谁又能相信谁？唯有练就自身真本事，才能识别真假，才能抓住机会。股市上风险和陷阱无处不在，真正的防范意识和措施是必需的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章

美国基金之父约翰·邓普顿和奇人彼得·林奇

约翰·邓普顿被誉为美国基金之父，彼得·林奇被冠为基金奇人，这足以说明他们与众不同的基金管理才华。他们的言与行同样能说明许多投资问题。

一、美国共同基金祖师爷约翰·邓普顿

邓普顿是美国共同基金领域的祖师爷之一和国际投资的先驱者。有人称他为“投资者中的哥伦布”，还有人称他为“真正的华尔街英雄”。邓普顿有着和那位伟大探险家一样的勇气和决心。此外，他的深思熟虑，长远眼光，耐心，丰富多彩、周游世界的经历，宽广的专业知识和几十年为投资者服务的投资经验等成就了他的全球投资的共同基金伟业。

学习研究这位大师的一些主要的言与行，同样也能说明本书和本章的一些主旨。

邓普顿的名言有：“我从未能够提前预测过一个市场的转向。”“忽略市场波动，不要试图猜测股市走向，应购买一个高质量的投资组合并进行长期投资。”“事情从未像人们想象得那么好，也未像人们想象得那么坏。”

约翰·邓普顿以上这些名言，可以说明他不像巴菲特那样对个股有非凡把握能力，也不想更多猜测市场方向，像一般人那样频繁交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出入市场（Timing Market），所以他创立了自己的共同基金公司，为那些大众平凡投资者，以及与他有类似理念和困境的专业投资人员出招，并开创投资全球股市的大众化有效出路。这与他早年的金融从业经历有关。

在他 19 岁上大学二年级时，便对股市发生了浓厚的兴趣。看到股票价格大起大落，他意识到，一个公司的商业价值不可能在一年内像股市上股票那样有如此这般的起伏。因而，他认识到，判断企业的价值并且在股价过高或过低时为投资者给出建议，是他可以做得很好的两件事。

他在美国耶鲁大学毕业后去了牛津学习法律，主要是为他以后成为一名投资顾问做准备，也为他研究其他国家的股市提供机会。他确实利用那次在欧洲留学的机会，用了两年多的时间周游了欧洲和日本一共 35 个国家，其目的是尽可能多地了解那些在未来可以帮助他判断企业价值的知识。他认为，只有了解了全球的工业形势，才可能对企业的未来收益做出正确的判断。

完成了牛津的学业后，邓普顿便回到美国，在一家股票公司新成立的投资顾问部门任客户投资顾问。1940 年，他成立了自己的投资顾问公司，专门为私人客户服务。1954 年，邓普顿成立了他的第一支全球基金，从此一步一步发展多支成功的基金，最终以全球基金杰出的业绩闻名于世。

虽然邓普顿曾说过，他无能力提前预测市场的转向，这应该是指无法预测金融市场的短期，甚至中期走向。但他的辉煌业绩，完全说明了他能从中期和长期范围内把握全球许多国家的市场经济和金融投资市场的必然趋势和机遇，也能深深把握投资这些市场的风险和陷阱。下面几个案例便能说明这一点。

1949 年，东京证券股票交易所指数 179 点开盘，当年纽约道琼斯工业平均指数约在 200 点这个水平。然而，随着 20 世纪 60 年代中期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
·任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至80年代中期日本经济的起飞，东京指数经历了几次大起大落。到了1989年，当纽约道琼斯工业平均指数还约在2753点稳定爬行时，东京证券股票交易所指数已疯蹿至39000点（让人深思的是，2008年3月，这两个市场的指数又基本同处12000点左右；日本人在其金融市场白白折腾几十年，转了一大圈又回到了合理的位置）。

1992年，邓普顿在接受“共同基金更新”采访时说：“1968年时的日本有很多有利可图的投资机会，说出来你可能不相信。我们以3倍收入挑选那些最好的、成长最有利的公司。和美国15倍于收入的股票价格相比，这简直太美妙了！最终在日本，我们的基金盈利近50%。这个纪录和我们曾经在其他国家创造的一样，除了在美国。”邓普顿还告诉“共同基金更新”：“当日本股价上升到市盈率39倍时，我们又在其他地方发现了新的投资机会，为了购买新的股票，我们卖掉了一部分日本股票。可是我们撤出得有些早了，那时的日本股市里有一种难以理解的乐观气氛，以至于后来的股价达到市盈率75倍。这个比率太高了，所以我们在5年内没有买进任何一只日本股票。”实际上，邓普顿在1988年，也就是1989年日本股市崩盘的前一年，就对股东们说，日本的股市将会缩水50%甚至更多。几年后，日本的股票指数——东京证券交易所指数下跌超过60%。

1985年，阿根廷的股票市场出现严重的熊市，主要是由高通货膨胀和政治等因素引起。邓普顿认为这是一个买进股票的好机会，当然，他的目标是那些他认为能够恢复到正常价格的好公司股票。国际货币基金组织在4个月内通过了一项增援阿根廷的计划，而邓普顿的股票上涨了70%。

东南亚在1997年发生了严重的金融风暴和危机，主要是由国际投资者的投机行为和严重的政治经济问题引发。10年前的那场危机，几乎使东南亚各国的股市和汇市崩毁，让人们不能不想起1929年的美国经济危机。但邓普顿凭知识和经验深知，任何危机都会过去，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每次危机都给他提供了千载难逢的投资好机会。他抓住机会在韩国和亚洲其他一些国家进行投资。不到两年，当亚洲股市和汇市开始恢复时，邓普顿赢得了丰厚的利润。例如，1997 年邓普顿在韩国市场投资，到 1998 年时该投资增长了 141.5%，而 1999 年是 92.4%（数据来源于摩根斯坦利资本国际公司的统计，包括了红利再投资）。值得注意的是，邓普顿在 1997 年进入亚洲投资时，正逢泰国的股市大约缩水了 76%，马来西亚约 68%，韩国约 66%，印度尼西亚 73%，菲律宾 60% 左右。

邓普顿平均持有股票的年限大约是 5 年。当手中的股票和市场不再符合其投资标准，或者出现足以动摇其信心的消极因素时，他就会卖掉股票。他不是在等待或寻找有一定空间的股票和市场，他要的是最有利可图的那一个和那些。当大众极端恐惧不买时，他进场买入；当大众狂热入场时，他预感风险极大，而收获出场溜之大吉。这就是他与常人不同，往往取大胜的主要奥秘。

二、美国神奇的著名基金经理彼得·林奇

彼得·林奇是美国著名的基金投资管理天才，历史上最著名的共同基金管理人之一。他工作过的美国著名基金公司英文名为“Fidelity Investments”（富达投资）；他管理过的，并让他扬名天下的基金英文名是“Magellan Fund”（麦哲伦基金）。该基金在他接手管理的 13 年中（1977～1990 年），基金资产从约 500 万美元发展到 10 亿美元，年平均回报率约为 29%。

然而，这么好的基金年回报率，据彼得·林奇的书中透露，大多数的投资者（约高达 70%～80%）却没有赚到钱。

为什么这么高比例的大众投资者没有从这么好的基金里赚到钱？人们从彼得·林奇下列的著名论述里应该可以悟出一些主要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“人们在股票上不断输钱，并不是股票的问题。股票的价值通常随时间而涨。那些长期输钱的案例人，100个里面，有99个是没有计划……他们没有了耐心。”

“股市下降的频率就像美国科罗拉多州1月份每天常见的雷阵雨。假如有所准备，就不会受到伤害。股市下降是一种极佳机会，借机便可挑选那些低价位的股票，全是些投资者因痛苦逃离股市风暴所抛弃的。”

他的这些论述不仅基本点出了，为什么投资者投资他管理的基金没有赚到钱的原因，而且也恰好说明了他对股市的运行趋势，基金运行管理和个股挑选投资风险是有能力很好把握的。他有准备而投资，并能做到胸有成竹。他认为那些不断在股市上输钱的投资者是没计划，没耐心……不懂市场运行的基本和特殊规律，因而不知何时该买，何时该卖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

大师们言行的启示

从以上多位全球投资大师的投资名言和行动案例中，我们基本可以分析出这样一些启示：

第一，他们对于金融市场的短期运行趋势和风险都是基本无法把握和掌控的，所以，他们也常常有短期被套，或投资不利的情况出现；在投资艺术和战术上，他们有所不同，各有千秋。比如，巴菲特和林园专长于个股和集中组合投资（5～25个股票），而格雷厄姆、邓普顿和彼得·林奇喜欢，也专长于共同基金型广泛性组合投资（100～2000个股票）。

第二，这些投资大师都能坚持价值、高质量和组合投资原则，并有耐心等待这些价值基本达到极致。他们都有宏观、长期的金融市场投资战略眼光和方向，都能够根据广泛的经济、政治、社会和金融专业知识，丰富长久的实战经验，富于总结经验、吸取教训的精神，敏感细致果断的作风，极优秀的心理和性格特征，很好地掌控全球股市的中长期运行趋势和风险，掌控行业和个股的各个周期可能出现的运行风险，也能掌控与金融投资市场有关的各种各样的客观与主观因素引起的风险和陷阱。

第三，投资股市成功没有捷径可走，并不像社会上有些人和市场上有些书鼓吹的那样，全球金融投资市场上存在着神人，或者这些股神三天或三年就能学会和掌握投资成功的知识和实践奥秘。股神巴菲特和所有的投资大师一样，他们投资的巨大成功，都要经历漫长的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至是几十年的磨炼和学习积累；成功大小也常常涉及个人性格、天时地利人和等多种因素。

以世界第一大富翁，全球公认的投资股市的天才人物巴菲特为例。据有关报道，他是13岁左右就跟着做股票投资代理人的父亲涉足股市投资，可他直到30岁才有100万美元，37岁时成为千万元富翁，49岁时才成为亿万富翁，这整整耗费了他36年左右的投资时间。经历过四五次大的，十多次中期的金融市场及经济周期，最终凭借他累积的知识经验，及全球金融名人领袖的巨大效应成就了他后26年从拥有1亿财富变为近500多亿的世界第一大富豪。

在华尔街王牌金融公司长期打拼过的专业人员，只要注意研究学习和积累，大概应该知道，美国金融市场和经济周期一般是七八年左右来一次。要想基本搞懂及掌握股票投资技巧，即使是华尔街的专业投资者，不完全亲自经历过这个市场经济周期，一般也很难说对市场有较成熟的基本理解和把握，更不要说有巨大投资成功，即使有，可能也涉及不少偶然性，比如，像赶上了千载难逢的大牛市，又碰巧得到了有经验人士的指导，知道如何锁定盈利，或这些成绩和盈利也不过是五年内的短期结果等。

笔者管理过的400多名股市投资客户，其中70%以上具有博士学位，甚至是经济金融类的，还有不少是公司高级管理人员，智商和专业水平不可谓不高，但没发现有一人能够不经历七八年以上的学习与磨炼，就能在股市发大财，几乎人人都付过不少学费，这也包括笔者在内。

事实说明，历史往往是一面镜子，它会客观及真实地告诉大家，投资的巨大成功主要靠知识、实战经验和时间积累，当然也与每个人的性格、天时、地利与人和有一定的关系。

毋庸置疑，投资股市是一种商业性的投资行为。商场如战场，说穿了，善良的人们想的是投资，做的也是投资；但实质上，金融市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的有些所谓投资行为常常又演变为一种杀人不见血的金钱争夺投机、赌博及残忍游戏战场和陷阱。人们已常常看到和听到，甚至经历到，在股市上投资股票的（主要指单个股票的大多数投资人），最终都是输家；而那些赚钱和赢大钱的人，如前面已讲到，都是那些有足够金融知识和丰富实战经验的人，一句话概括——都是些懂行和很懂行情的人。

既然是大师，他们的所做所为就非普通人可比拟。他们所说也非普通人能完全理解。学习研究大师的投资学说和经验是有必要的，但作为一般投资者，更应该通过学习与实践总结出适合自己的，大众化可行的，能长久防范风险与陷阱及致胜的战略措施和方式方法。

为了广大的普通投资者，能够较好、较正确地全面学习、了解全球金融投资的风险、陷阱和防范措施，少走弯路，尽量减少不必要的重大损失，笔者除了向读者介绍了以上一些著名投资大师的投资核心内容，也以他们的一些名言与行动案例重点揭示了一些他们防范投资风险和陷阱的奥秘。

接下来，笔者也要根据自己的广泛的经济、政治、社会和金融专业知识，丰富长久的实战投资经验，以及对大师们的学习研究，将总结的全球投资风险与陷阱，以及可行的防范措施在下面两部分较详细地给予说明和揭示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2部分

全球金融投资风险与陷阱揭示

投资全球金融市场的风险和陷阱是多种多样，极其复杂的。概括起来，主要可分为八个方面。

一是市场经济周期和利息周期引起股市周期的投资风险；

二是行业和个体公司的具体重大问题造成的；

三是政治、战争、税务、监管、调查因素引起的；

四是社会及理论等人为因素引起的；

五是投资者个人素质和性格缺陷引起的；

六是滥用融资融券和期货杠杆交易导致的；

七是金融投资产品和汇率变化引发的；

八是金融投资公司和财富投资管理顾问选择失误引起的。

下面的章节将根据笔者长期经历的案例，收集和研究的一些资料和数据以及自制的图表等，对这些方方面面的投资风险和陷阱逐一进行基本说明和揭示。■■■

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

市场经济周期引起股市周期的风险和陷阱

资本化的自由市场经济的发展过程充满了一个又一个的具有宏观性、趋势性和较规律性的市场经济周期。这些典型的市场经济周期也引起一个又一个的股市周期。为什么市场经济周期会引起一个又一个的股市周期？这是因为股市是一个国家各种企业要发展就要融资的经济资本市场；该市场是推动一个国家市场经济和企业市场化向前发展和繁荣的发动机。股市还是一个国家经济市场化的基本实质反映和晴雨表。由此可见，股市周期和一个国家的市场经济发展周期密切相关，也就是说，它们相互作用，相互影响。

一个投资者投资股市，如不了解主要引起股市发展周期和波动的国家市场经济发展周期及其特征，那就从根本上、大方向上迷失了方向，基本完全从宏观和战略方面忽略了市场经济周期引起股市周期波动的风险和陷阱。很容易将投资当做短期盲目投机和赌博来做，致使投资者心中几乎完全没底，昼夜惶惶不安，到处拜佛求医，不断受市场和社会各种信息，甚至是谣言的愚弄，不断在市场中抢进杀出犯错误，不断遭受损失和打击。还使投资人花费庞大的时间与精力，仅在技术层面上天天研究买进卖出点，勤于看盘并不断自责，并常常误认为自己失时失误造成无财运和损失。还有的，甚至完全抱怨政府调控和救市力度不够。

最终，大多数投资者带着痛心、自责和巨大损失，只好选择放弃并发誓永不再入股市，也从此永远搞不懂股市，失去通过投资股市致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富的机会。

其实，股市对于懂行和有丰富投资经验的人来讲，确是一座淘之不尽的金矿；对于那些有几十年投资经验的大师来说，如前面所讲，那简直就是他们取之不尽，并不限任何提取额度的银行取款机。

对于既不懂行，又无丰富实战经验的投资者来说，股市实在是赌馆和地狱。要想自己真正搞明白这些风险和陷阱，以及少输钱并能最终赢钱的奥秘，确实需要漫长的时间与过程，并要付出很多学费和遭受不少的损失。

大众投资者要想早日对股市的运行趋势及投资风险有一基本的宏观和方向性的了解和掌控，要想从众多的误区、风险和陷阱中最终走出来，就应该首先放弃赌博心理，牢记天上不会掉馅饼的道理，还应下点工夫，像专业机构投资人员及大师们那样，先学习了解引起股市运行波动周期、投资风险和陷阱的基本根源：

- 市场经济周期的含义与起因；
- 市场经济周期、利率升降周期和股市周期的关系；
- 股市周期和典型的反应先行期；
- 股市长期、中期及短期的特性及风险。

一、市场经济周期的含义与起因

这里所讲的市场经济周期是指以美国为代表的资本主义的市场经济周期。但由于全球经济越来越朝着一体化方向发展，美国强大的市场化经济对世界各国经济产生越来越明显的影响，也由于中国的经济越来越对外开放并市场化，因而研究美国长期的市场周期内涵，对投资者，特别是中国的投资者来讲，常可获得举一反三的全球性市场经济周期的实质性掌控效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常情况下，这种经济周期是指国家经济活动的总体水平，如景气水平的起伏波动——由波谷到波峰，又由波峰到波谷的过程；它是一种包含着趋势性、规律性、必然性的过程，对它的关注可以起到宏观性和方向性预测的作用。

这种资本主义性质的市场经济周期是由众多因素引起的。主要是与国家和企业的自由化市场经济宏观发展战略、微观战术和以利率为主的杠杆货币经济调控政策有关，同时也与一些政治、税务、社会、法律和监管等因素有关。

二、市场经济周期、利率升降周期和股市周期的关系

通常情况下，资本主义的市场经济周期是每过七八年就有一次；同样，股市周期也基本是每七八年来一次（但地产和商品材料市场约为15～20年）。这与国家、企业和个人的自由化市场经济活动，美国的利率杠杆货币经济调控周期政策有很大关联。

一般投资者大概知道，当一个国家的流动资金过剩，利息低，信贷容易时，企业和个人的借贷还贷负担减轻，企业和个人投资回报增加，进而更进一步刺激企业和个人的大量资金投资，造成市场大量行业的投资火暴现象，也造成市场供需出现极大偏差，使投资变为投机，投资利润出现严重失实和泡沫现象。美国1998～2000年的高科技与网络行业的市场经济泡沫爆破，以及自2007年至今，一直延续的美国房地产泡沫经济及其连带的次级房屋贷款危机，都是典型的全国性企业和个人自由化投资，经济活动过多，信贷容易，流动资金过剩引起的市场经济过热，乃至造成严重的泡沫经济及其自然后果，最终都会循市场经济发展规律而迟早正常爆破。

美联储，也就是美国的中央银行，其主要的职能之一就是在这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关键的时期，也就是市场经济周期接近波峰和最高点时，来收拾烂摊子。主要是利用利率杠杆，通过不断调高利率，甚至还出台特殊规定，严格借贷条件，以对过热的市场经济发展进行宏观调控，也就是适度打压及泼冷水，让其慢慢降温并恢复正常，这也就是经济学者们常用的专业术语——“使经济过热软着陆”。如果过分加息和打压，或时机不当，其结果就可能是经济衰退，则称为“使经济过热硬着陆”。

美联储的这一系列的加息和紧缩银根行动，每次平均将利率提升3%左右，便慢慢降低了企业和个人的借贷还贷能力，企业和个人的投资回报和盈利也大大降低，融资较困难，其投资热情和能力削弱，银行的高利息重新又会将投资市场上的大量资金吸引回来，从而抑制了市场经济发展和投资的过热和泡沫成分，以使市场经济较平稳、健康发展。

然而，资本主义自由化的市场经济有其软肋的一面。那就是，不管再好的经济学专家，采用再好的利率杠杆及调控机制和方式，都无法避免市场经济循环周期这个怪圈：加息几年后一般又面临经济过度放缓的局面，美联储又不得不开始另一轮减息，去刺激经济活动，促进经济增长；之后几年继而又造成经济过热现象，便又要来一轮加息打压，给过热经济降温。由此便形成了一个又一个的加息和减息的循环周期，平均五六、七八年一次；资本主义的市场经济周期怪圈也相应七八年来一次。当然，具有市场经济代表性的股市波动周期也常常是每五六、七八年有一次。

研究分析美联储自 1987 年以来几次升降息的周期，及具体的时间和数量，便能窥见美国过去 20 多年以来的几次市场经济周期，以及由此引起的几次股市波动周期（如表 7-1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7－1　美国 1987～2008 年几次升降息周期统计表

时间	升息（百分比）	降息（百分比）	利息水平（百分比）
2008/3/18	…	0. 75	2. 25
2008/1/30	…	0. 50	3. 00
2008/1/22	…	0. 75	3. 50
2007/12/11	…	0. 25	4. 25
2007/10/31	…	0. 25	4. 50
2007/9/18	…	0. 50	4. 75
2006/6/29	0. 25	…	5. 25
2006/5/10	0. 25	…	5. 00
2006/3/28	0. 25	…	4. 75
2006/1/31	0. 25	…	4. 50
2005/12/13	0. 25	…	4. 25
2005/11/1	0. 25	…	4. 00
2005/9/20	0. 25	…	3. 75
2005/8/9	0. 25	…	3. 50
2005/6/30	0. 25	…	3. 25
2005/5/3	0. 25	…	3. 00
2005/3/22	0. 25	…	2. 75
2005/2/2	0. 25	…	2. 50
2004/12/14	0. 25	…	2. 25
2004/11/10	0. 25	…	2. 00
2004/9/21	0. 25	…	1. 75
2004/8/10	0. 25	…	1. 50
2004/6/30	0. 25	…	1. 25
2003/6/25	…	0. 25	1. 00
2002/11/6	…	0. 50	1. 25
2001/12/11	…	0. 25	1. 75
2001/11/6	…	0. 50	2. 00
2001/10/2	…	0. 50	2. 50
2001/9/17	…	0. 50	3. 00
2001/8/21	…	0. 25	3. 50
2001/6/27	…	0. 25	3. 75
2001/5/15	…	0. 50	4. 00
2001/4/18	…	0. 50	4. 50
2001/3/20	…	0. 50	5. 00
2001/1/31	…	0. 50	5. 50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

时间	升息（百分比）	降息（百分比）	利息水平（百分比）
2001/1/3	…	0. 50	6. 00
2000/5/16	0. 50	…	6. 50
2000/3/21	0. 25	…	6. 00
2000/2/2	0. 25	…	5. 75
1999/11/16	0. 25	…	5. 50
1999/8/24	0. 25	…	5. 25
1999/6/30	0. 25	…	5. 00
1998/11/17	…	0. 25	4. 75
1998/10/15	…	0. 25	5. 00
1998/9/29	…	0. 25	5. 25
1997/3/25	0. 25	…	5. 50
1996/1/31	…	0. 25	5. 25
1995/12/19	…	0. 25	5. 50
1995/7/6	…	0. 25	5. 75
1995/2/1	0. 50	…	6. 00
1994/11/15	0. 75	…	5. 50
1994/8/16	0. 50	…	4. 75
1994/5/17	0. 50	…	4. 25
1994/4/18	0. 25	…	3. 75
1994/3/22	0. 25	…	3. 50
1994/2/4	0. 25	…	3. 25
1993	…	…	3. 00
1992/9/4	…	0. 25	3. 00
1992/7/2	…	0. 50	3. 25
1992/4/9	…	0. 25	3. 75
1991/12/20	…	0. 50	4. 00
1991/12/6	…	0. 25	4. 50
1991/11/6	…	0. 25	4. 75
1991/10/31	…	0. 25	5. 00
1991/9/13	…	0. 25	5. 25
1991/8/6	…	0. 25	5. 50
1991/4/30	…	0. 25	5. 75
1991/3/8	…	0. 25	6. 00
1991/2/1	…	0. 50	6. 25
1991/1/9	…	0. 25	6. 75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

时间	升息（百分比）	降息（百分比）	利息水平（百分比）
1990/12/18	…	0.25	7.00
1990/12/7	…	0.25	7.25
1990/11/13	…	0.25	7.50
1990/10/29	…	0.25	7.75
1990/7/13	…	0.25	8.00
1989/2/10	0.25	…	8.75
1989/2/24	0.50	…	8.25
1988/11/28	0.50	…	7.75
1988/8/11	0.50	…	7.25
1988/7/14	0.50	…	6.75
1987/10/7	0.25	…	6.50
1987/9/4	0.50	…	6.00
1987/5/15	0.50	…	5.50
1987/5/1	0.25	…	5.25
1987/4/1	0.25	…	5.00

数据来源：永泽投资咨询有限责任公司研究资料。

1987 年至今的四次利率升降周期

仔细分析以上美联储自 1987 年至今利用利率进行调控市场经济周期运行的具体活动信息，便能将其归结为大致四个循环：

➢ 2008（降息周期未完）至 2004/6/30——降息与升息周期时间跨越约五六个年头

降息从 2007 年 9 月 18 日开始，持续到目前的 2008 年 3 月 18 日，还远远没有完成该降息活动周期；升息持续跨越近三年，从 2004 年 6 月 30 日到 2006 年 6 月 29 日。

➢ 2003/6/25 至 1999/6/30——降息与升息周期时间跨越五个年头

降息从 2001 年 1 月 3 日开始，持续近三年，到 2003 年 6 月 25 日结束；升息约从 1999 年 6 月 30 日开始，历经约两年到 2000 年 5 月 16 日结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 1998/11/17 至 1994/2/4——降息与升息周期时间跨越五个年头

降息从 1995 年 7 月 6 日开始，持续跨越近三年到 1998 年 11 月 17 日结束；升息从 1994 年 2 月 4 日开始，跨越两年到 1995 年 2 月 1 日结束。

➢ 1992/9/4 至 1987/4/1——降息与升息周期时间跨越六七个年头。实际可以算跨越七个年头，因为其中的 1993 年没有任何升降息活动

降息约从 1990 年 7 月 13 日开始，持续跨越近三年到 1992 年 9 月 4 日结束；升息约从 1987 年 4 月 1 日开始，历经三年到 1989 年 2 月 24 日结束。

1987 年至今主要的四五次股市周期

以上归纳出的美国自 1987 年以来的四次升降利率周期和市场经济周期，每次至少也都关联着一次股市升降周期，如前所述，是因为股市周期基本上就是国家经济发展周期的晴雨表。但这些周期的发生和结束并不完全同步，前后发生和结束常常有至少两个月到一年的时间差。

1. 相对于 2008（降息周期未完）至 2004/6/30 这个利息升降周期，股市的周期约提前一年发生了。2003 年 5 月左右，股市开始了由熊市向牛市的转变，该牛市跨越约五年，直至 2007 年 10 底左右到最高点结束，随后便又开始了由高到低的熊市时期。估计这一轮牛市和熊市股市周期大概也是七八年时间，即由 2003 年开始，到 2009 年结束。

2. 有关 2003/6/25 至 1999/6/30 这个利息升降周期的股市周期开始时间，约提前八九个月发生。那是 1998 年发生了债市危机引起股市崩盘后不久，股市约从 1998 年 10 月开始牛市性的爬升，历经 1999

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年由高科技、网络行业引起的疯牛狂涨，到2000年3月10日封顶结束牛市；接着便开始了由牛市顶峰向下速滑的长达三年半的熊市时期，直至约2003年5月结束。这轮牛市和熊市股市周期也大约历经六七年。

3. 至于1998/11/17至1994/2/4这个利息升降周期所关联的股市周期，比较短与猛，与其他的有一些不同。1994年的美国道琼斯股指几乎没涨没掉。1993年底道琼斯股指收市为4000点，虽1994年一年曾有过15%的市场下降，但到1994年底时，道琼斯股指收市仍站回到了4000点。有人把1994年算为小熊市年。但真正的熊市，按照理论定义，应是股指大降20%以上。这轮股市周期的牛市应从1994年底开始，跨越约四年，到1998年上半年结束；由1998年上半年以后开始了熊市时期，到10月左右结束。熊市时期仅仅持续了半年左右，但道琼斯股指曾大降30%左右。这次股市周期约五年左右。

4. 与1992/9/4至1987/4/1这个利息升降周期相关的股市周期约有两个。第一个应从1987年底开始牛市，那是经历了1987年10月19日黑色星期一，股市一天跌幅为22.6%之后的一个多月。牛市跨越近四年在1990年初到达顶峰。当1990年上半年第一次海湾战争爆发前，便开始了熊市时期，不过也就持续了几个月。第二个股市周期的牛市应是开始于1990年底，也就是第一次海湾战争结束前不久开始，跨越四年到1994年初结束。这两个周期一共跨越八个年头。之所以出现两个股市周期，这大概主要和第一次海湾战争爆发有关。

美国道琼斯股指迄今约发生过14次股市周期

以上仅举例说明了1987年至今发生过的四到五次股市周期。那么，道琼斯股指自1896年创建以来，到底发生过多少次股市周期？据笔者的跟踪研究统计，基本是14次左右。也就是平均七八年有一次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管各个时期的股市周期有长有短，经历不同次数的升降息周期，也跨越不完全相同的市场经济周期，但股市周期、升降息周期和市场经济周期这三者之间的相互影响，相互依存和产生的实质关系，从根本上没有改变。图 7－1 便能形象地说明这三种周期的有趣关系。

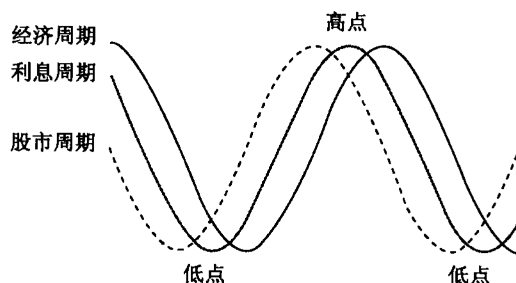


图 7－1　股市周期、利息周期和经济周期三种关系示范图

图表制作与来源：永泽投资咨询有限责任公司研究资料。

三、股市周期和典型的反应先行期

图 7－1 中，为什么把股市周期曲线放在最前面呢？

因为，在股市投资实践中，只要注意观察研究，便能发现股市基本总是先行反映，包括对政治及各种社会事件的反映，常常是先于这些事件提前表现出来。提前的时间一般是几个月，半年，一年或两年。股市的反映往往带有对未来一段时间内市场经济的发展趋势的预测，如企业的盈利状况，个人的消费投资情况，利息升降及货币政策的趋势及可能带来的结果，政治和社会事件对市场经济的影响程度等。

这里通过举例对此做一基本说明。

案例 1

当 2000 年 3 月 10 日美国股市在疯涨近两年，涨幅高达 40%，甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至 60% 以上之后，道琼斯股指，特别是纳斯达克创业板股指开始滑坡，出现一波又一波大降时，企业的盈利和国家各种经济指标大多公布出的仍是极好的预期数字。

当时有不少的理论家、专业股评家、大师出来讲话或做评论，说什么国家经济和企业经营基本面没有任何改变，今后相当长一段时间，甚至几年内的强劲发展和赢利势头不会改变。基于这些所谓基本面，有人认为，股市没有理由这样大降，甚至有的人还鼓动投资者继续投资那些市盈率高达 100 倍、200 倍以上的股票。

不懂行、没经验的投资者听这些话和看这些经济指标，的确觉得没错。就这样，股市一波又一波地掉，没经验的投资者一波又一波地买进。当道琼斯股指从 11700 点左右掉到 7000 点附近，纳斯达克创业板股指从约 5240 点掉到 1200 点左右时，市场上公布出的经济指标和企业的盈利数一波更比一波地恶化。企业股票市盈率不仅不能像以前有些评论所讲的可恢复到正常值，反而仍然居高不下，有的还越来越高。

猜一猜这时候的个别市场分析家和专家们要建议投资者应该做些什么呢？

他们居然告诉投资者要卖掉出场！原因是什么？因为这时的国家市场经济景气指标数很不好，企业盈利数大多也更糟糕，至少三个月到半年内还看不到基本面有好转的迹象。有些市场分析家和专家们是根据这些数据发表评论的，按照专业书本理论，不能算错呀？

那到底错在哪里？错就错在不了解实战中，股市上演的戏，通常总是比具体经济指标和事件提前几个月、半年，甚至一到两年发生。股市运行往往带有预期性、未来大概方向性和必然性。等人们在现实中都看到具体的经济指标和事件时，或者说当大多数人都看清楚时，那就为时已晚，黄花菜都凉了。这时的股市即将要上演另外一出反向戏了。可怜的是，无长期实际经验的投资者，在周围人和自己想一夜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴富的失控情绪下，在有些无长期实战经验的理论专家和分析师的错误指导下，甚至在个别所谓国际投资大师的别有用心的鼓动下，却发起了疯狂的、末班车式的火暴投资。

全球无长期实际经验的大多投资者基本上就是这样在股市投资的：一般总是在接近总体股市和个股最高点时买进，在其接近最低点时卖出。他们通常总是输钱，而不得其解！

而那些有长期投资实战经验的人，常常总是股市运行风向的先行者。他们先行进场和出场的时期往往约是几个月、半年至两年。这大概可以解释投资大师和有专业投资经验的人及机构总是逆市场一段时间人场或出场的根本原因。

为了进一步说明以上笔者的投资实践见证和观念，下面再继续列举几个案例。

案例2

1990 年和 2003 年的两次海湾战争开始前几个月，甚至半年以前，也就是当这些事件尚处在酝酿和辩论阶段，以美国为领头羊的全球股市基本上演的都是下降戏。因为机构投资者和有经验的投资者预料海湾战争大概会爆发，开战会给全球造成政局动荡，石油开采、供需也会出现问题，油价上涨还将会抑制全球企业赢利，乃至国家经济增长速度等。

无经验的投资者还一定会认为，只有海湾战争真正爆发，股市才应该真正下降，或将会继续下降，甚至更加暴跌，因为这是常理和正确的逻辑推理。

然而，股市往往就是这样与常人思维和正常情况不尽相同，如前所述，它的反应与现实有一段时间差。当海湾战争真正爆发时，股市却止降，开始上升。这是因为海湾战争爆发前已基本把预期该降的量都提前降了。股市接着该开始预期、反映海湾战争结束后全球和国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济复苏增长的量度了。

全球股市对两次海湾战争的反映进一步证明了笔者的实践看法。而且，发生在 1997 年香港回归和 2008 年北京奥运会前后的两地股市的表现也颇能进一步验证笔者的观点。

案例3

1997 年 7 月 1 日香港回归中国是一起重大政治历史事件。一般投资者都会认为 1997 年对香港股市来说应该是个好年头。另外，香港股市从 1995 年就开始了牛市爬升，历经 1996 年，应该会持续到 1997 年 7 月 1 日回归之后结束吧？

事实是，到了 1996 年底左右，香港股市便开始一波一波地下降。在 1997 年 7 月回归的日子里，还爆发了亚洲金融风暴。除了股市提前反应这一缘由外，那场金融风暴的发生还有许多复杂的原因。这将在下一节说明。

案例4

2008 年 8 月是全世界瞩目、全中国人最期盼的奥运会举办月。中国股市的上证指数在经历了近五年的熊市后，从 2005 年下半年，由 1000 点左右开始了牛市的爬升。在各种利好的条件下，特别是在 2008 年举办奥运会的强劲东风推动下，上证指数用了约两年多的时间，在 2007 年 10 月 16 日盘中便创出了 6124 点。相对于 2005 年起初的 1000 点，这是两年创出 6 倍多回报、为世界股市历史上少有的奇迹之一的猛牛效果。约过半股票的市盈率都超过了 100 倍。如前所述，美国股神巴菲特已在 2007 年 6～10 月将自己手中持有的所有中石油股票全部抛售，盈利 7 倍左右。真不知有多少一般投资者看到这条消息，并能真正学习大师这样做？

我看到和听到的是，中国的大多数无经验投资者，还有一些有实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际经验的，还在相信牛市要持续到2008年8月奥运会前后，牛市还要冲8000点，甚至10000点。更可怕的是，还有不少退休人员用终生积累的养老钱，大学生用父母攒足的学费，在这种风险绝对大于回报的极端不利的情况下入市投资，当时真让人感到无奈和痛心。正是在这种心境和思绪下，让笔者中断写作另外一本认为应该早出版的书，立刻起草这本早已有准备的向大众投资者全面揭示全球股市投资风险的书籍，希望让大家输个明白，汲取教训，也让后来人早日了解金融股市投资的各种风险，尽量避免重犯前人的错误。

然而，进股市投资，就是这样残酷，大多数人都要经历这样一个从输到赢，几经痛苦磨难的过程。这除了没有专业知识和经验外，投资者在那些时候，往往是情绪失控，只相信市场利多的消息，也只相信自己的所谓正常逻辑推理来判断信息。他们除非亲身经历整个投资过程，尝尽遭受损失的痛苦，否则很难听进好心的规劝及辨别是非。

中国在2008年奥运会前后的上证股指表现，看来仍逃不出股市提前反应这个怪圈。上证综指在2007年10月16日创出盘中6124点的历史纪录以后，在距奥运会举办日仍有近10个月时，便提前了下降的过程。尽管12月以后股市曾有所回升，并于2008年1月中旬升至5500点之上，但随后股指又急转直下，不断创出本轮回调的新低，3月底跌过3350点左右，奥运过后的8月底已跌至2300点附近，9～10月曾跌至1800多点，整整有了60%以上的下调。

受美国房屋次贷和雷曼等公司倒闭引起的全球金融系统信用信心危机恶化的进一步影响，目前还无法预料最终的回调幅度，以笔者的观点，最坏的情况基本过去，股指整体价值趋于合理，降幅将快接近尾声。

股市周期和反应先行期这一客观事实，值得投资者特别牢记和关注。认清并弄懂这一实践现象，有利于投资者基本做到胸有成竹地抓住股市投资先机，也可避免各种客观和主观因素产生的巨大投资风险和陷阱，如总是赶股市末班车：接近最高点时买，接近最低点时卖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、股市长期、中期和短期的运行特性及风险

股市长期、中期和短期有各自不同的运行特性，因而就有与之相应的投资风险。探讨这些特性和相应的投资风险对于未来制定投资战略战术及理财计划，规避风险与陷阱也至关重要。

股市的长期运行特性及风险

在金融投资市场，长期的定义通常是指五至十年以上的投资期。笔者对长期的定义是指十年以上的投资时间。

全球股市的投资者多少都应该知道这样一种常被信奉的投资理论与实践观点：股市长期来讲，总是呈上升趋势；长期持有投资有降低负收益的可能性，同时也能够降低风险。然而，世界上任何事和物都有其两面性，几乎无十全十美的。在了解长期投资的优势时，还应该搞清楚长期投资中都将面临哪些投资风险和陷阱。

表 7－2 和图 7－2 可以基本说明长期投资正反两面的情况。

表 7－2 美国道琼斯指数 1896～2007 年一些关键年的年底收市点

基本年份	年底收市点	基本年份	年底收市点
1896	40. 45	1959	679. 36
1899	66. 08	1969	800. 36
1909	99. 05	1979	838. 74
1919	107. 23	1989	2753. 20
1929	248. 48	1994	3834. 44
1939	150. 24	1999	11497. 12
1949	200. 13	2007	13264. 82

数据来源：永泽投资咨询有限责任公司研究资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

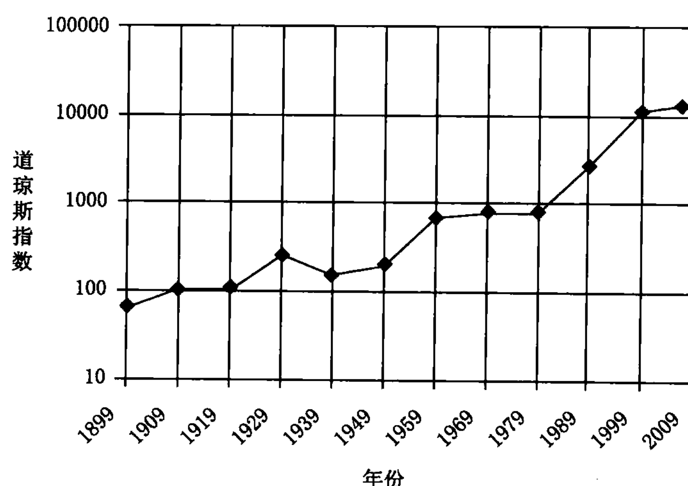


图 7－2　美国道琼斯指数 1899～2009 年长期运行近似曲线示意图

图表制作与来源：永泽投资咨询有限责任公司研究资料。

➢ 股市长期运行特性

（1）美国道琼斯指数

纵观以上美国道琼斯指数 1896～2007 年的约每隔 10 年的年终收市点，便能归纳出以下几点：

①就长期来看，道琼斯毫无疑问是呈上涨趋势，由 1896 年的 40.45 点上升到 2007 年的 13264 点。

②仔细研究表中约每隔 10 年的数字，不难发现，道琼斯的许多这样的约 10 年间隔的收市点数大小几乎没差多少：

- 1899 年的 66.08 点与 1909 年的 99.05 点相比，10 年总计上升了 32.97 点；
- 1909 年的 99.05 点与 1919 年的 107.23 点相比，10 年一共上涨了 8.18 点；
- 1929 年的 248.48 点与 1939 年的 150.24 点相比，这 10 年不仅没涨，反倒下降了 98.24 点，降幅达 40% 左右；
- 1939 年的 150.24 点与 1949 年的 200.13 点相比，10 年累计仅仅上升了 49.89 点；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 1969 年的 800.36 点与 1979 年的 838.74 点相比，10 年总计上涨了 38.38 点；

- 1989 年的 2753.20 点与 1999 年的 11497.12 点相比，这 10 年的涨幅是历史上最好的，高达 8743.92 点，上涨了约 3.18 倍。

③道琼斯运行了 111 年左右。然而，在截至 1979 年的前面的 80 多年中，都一直在 800 点左右徘徊。这其中有许多个 10 年，每个总计上涨也就几十点。难道道琼斯在那么多个 10 年间真的都是几乎静止不动，每个都仅涨那几十点吗？肯定不是。真正的原因如前所述，道琼斯运行史上一共历经近 14 次的牛熊市周期。每次周期几乎都是大起大落，特别在前面的 50 年，每个周期好像都要“推倒重来一次”，也就是一轮上下又基本回归原启动点。

（2）中国上证指数

中国股市是新兴资本市场，尽管从各种条件来比，都不能和道琼斯相题并论，但中国上证指数的长期运行趋势却和道琼斯的长期运行趋势有着惊人的相似之处。所以，在研究道琼斯的长期历史运行状况的同时，研究对比上证指数的长期运行历史，能够进一步基本说明全球股市的长期历史运行特性和风险及陷阱。

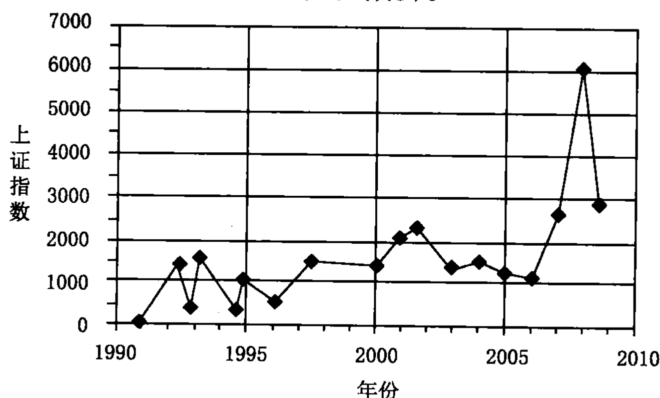


图 7－3 中国上证指数长期历史运行趋势

图表制作与来源：永泽投资咨询有限责任公司研究资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上证指数由1990年12月19日的100点起步，历经近18年，在2007年10月16日曾高达6214点，2008年4月已回落至3350点左右，8月底接近2300点，9~10月有过1800多点，不过还未真正结束。

上证指数18年间共经历了下列的7轮牛熊市周期：

第一轮牛熊市周期：上证指数由1990年12月19日的100点开始，至1992年5月26日便狂飙到1429点。在约一年半的时间中，上证指数暴涨了1300点。之后不久便迅猛回跌，暴跌5个月后，上证指数在1992年11月16日回落至400点以下，仍至少翻了一倍多以上，实属理性回归。

第二轮牛熊市周期：1992年底，上证指数以更猛烈的速度，从400点低谷启动，仅用了3个月，也就是在1993年2月15日便蹿升至1536.82点。股指如此之快地上涨了1100点，但仅在1500高点上方停留了几天，便调头持续回落。这轮下跌较上次缓慢，并持续了17个月左右。1994年7月29日，上证指数这轮以最低333.92点收盘结束。

第三轮牛熊市周期：上证指数在三大政策救市下，于1994年8月1日开始启动新一轮行情。这轮牛市行情来得更加猛烈而短暂，仅用一个多月时间，上证指数就暴涨至1994年9月13日的最高1053点，狂飙了215%。接着便展开了一轮更加漫长的熊市。直到1996年1月19日，上证指数跌至512.80点后才回头。

第四轮牛熊市周期：这一轮牛市从1996年1月19日的512.80点开始启动。1997年5月12日升至1510点。不到半年时间，上证指数暴涨约1000点。紧接着开始了长达两年左右的持续调整，1999年5月17日降至1047点。

第五轮牛熊市周期：1999年5月19日牛市开始爆发。在短短的一个多月时间，上证指数暴涨700多点，为1756点，将近70%。它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一次冲破了1993年创立的1536.82点。随后股市出现大幅回调，降至2000年1月4日的1361点。

第六轮牛熊市周期：在欧美股市早已回调一年多时，中国股市却出现一道亮丽风景线，上证指数又启动了牛市。它不仅由2000年1月4日的1361点冲回原1756点的顶点，还于2001年6月14日到达2245点的历史最高峰，正式结束了本轮大牛市。

接下来长达四年的漫长回落市开创了中国股市迄今为止的最长熊市。2001年10月22日，上证指数急速跌至1515点这一敏感位，它完全不顾投资者希望这点位能作为底盘支撑点的期盼，仅仅在1500点上方稍微休息了片刻，便又继续下滑。2002年1月29日，上证指数跌至1339.2点；2004年9月13日，上证指数跌至1259.43点；2005年6月6日，上证指数跌破1000点，最低为998.23点。与2001年6月14日的2245点相比，共计跌去1247点，至此才算结束了这轮长达4年的熊市。

第七轮牛熊市周期：中国国家金融管理层在2005年5月启动了股改试点，约9月进入全面展开阶段，上证指数借股改吹来的阵阵舆论东风，从2005年6月6日的1000点附近开始启动新一轮牛市。于2006年5月9日，上证指数终于再次收市于1531.16点。一年涨幅总计超过50%。

2006年12月14日，上证指数首次创出历史最高纪录，收市高达2249.11点。2007年1月24日，上证指数创出2994.28点的纪录；2007年5月9日，上证指数创出收盘4013.09点；2007年10月16日，上证指数盘中创出6124点的最新历史纪录。

然而，当大多数投资者、部分股评家、个别国际投资大师热烈期待、谈论中国股市在2008年要站上8000点或10000点时，上证指数却迅猛掉头，开始了熊市历程。截至2008年4月9日，上证指数已泻至3350点左右，8月跌至2300点左右，9～10月曾下碰1800多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点。与2007年10月16日创下的6124点相比，只用了半年多时间，上证指数大降近4000点。

这一轮熊市将持续多久？上证指数将回落至何点位？没有人可确定。但有一点可肯定，那就是上证指数这次不管降至何处、何位，终究还要回头再启动牛市；如果不是这轮牛市能再创纪录高点，那就是以后的某一轮。

毋庸置疑，上证指数如同世界其他股指一样，在未来的长期运行趋势中，要不断创新高。上证指数总有一天要到8000点、10000点，以至更高的点位。只不过没人知道那将需要等待5年、10年，还是20年或50年，甚至更长呢？

为了便于记忆和印象深刻，在表7－3内集中记录了上证指数7次牛熊市周期的启动点、牛市最高点、熊市最低点及有关年月日。

表7－3　上证指数7次牛熊市周期信息记录表

年月日	启动点	年月日	牛高点	年月日	熊低点
1990/12/1	100	1992/5/26	1429	1992/11/16	400
1992/11/16	400	1993/2/15	1536.82	1994/7/29	333.92
1994/7/29	333.92	1994/9/13	1053	1996/1/19	512.80
1996/1/19	512.80	1997/5/12	1510	1999/5/17	1047
1999/5/17	1047	1999/7/18	1756	2000/1/4	1361
2000/1/4	1361	2001/6/14	2245	2005/6/6	998.23
2005/6/6	998.23	2007/10/16	6124	2008	?

数据来源：永泽投资咨询有限责任公司研究资料。

论述全球股市长期运行特性，还有必要了解日本的日经指数长期历史运行状况，并将其与美国道琼斯指数、中国上证指数等做一基本比较，这样才能使投资者进一步较全面地理解全球不同股市长期运转的共性及不同的复杂特性及风险。

（3）日本日经指数

日本东京股市的日经指数于第二次世界大战后的1949年以179点开盘，在1989年12月29日创下38915点的最高历史纪录。19年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后的 2008 年 4 月 10 日的收市点却是令人眩眼深思的 12582 点，10 月降至令人恐怖寒心的 8000 多点，比 19 年前的历史最高点还低约 30000 点。

毫无疑问，日经指数与美国道琼斯指数和中国上证指数一样，迄今近 60 年的历史长期运行趋势同样也是上涨的，毕竟是从当初的 179 点涨到近期的 8000 多点。只不过，日经指数的长期运行趋势更为特殊，更为大起大落，更具复杂性和风险。

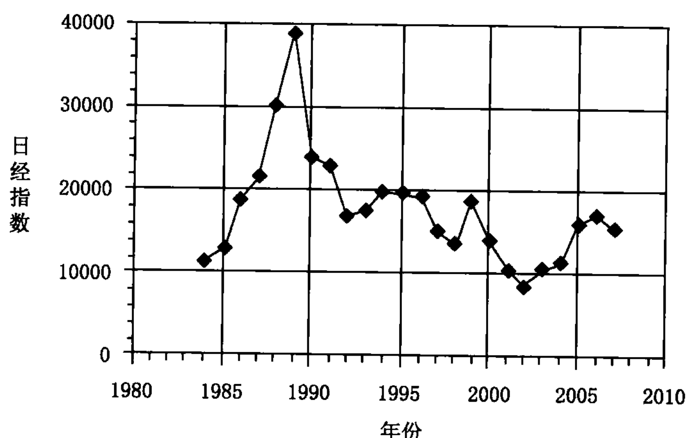


图 7－4　日经指数特殊的长期历史运行趋势

图表制作与来源：永泽投资咨询有限责任公司研究资料。

20 世纪 80 年代前，日经指数也有过多次的牛熊市周期。但真正的大牛大熊发生在 80 年代和 90 年代。1949 年才 179 点的日经指数（当时美国道琼斯指数在 200 点左右），到了 1984 年便收于 11543 点，1987 年收于 21564 点，1988 年收于 30159 点，1989 年收于近 39000 点的历史最高纪录。从 1984 年的 10000 点到 1989 年的近 40000 点，5 年累计涨幅近 300%。

然而，日经指数的历史运行同样也是疯牛过后，便是速降的疯熊。1989 年 12 月 29 日 38915 点的历史最高收市点，在 1990 年降到 23849 点，一年有了近 40% 的回落。随后日经指数连年下滑，慢熊整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整持续了13年，在2003年4月25日以7607点最终结束了这场世界罕见，历经近20年的大牛大熊周期。

日经指数在20世纪80年代5年内疯涨了300%。这比起中国上证指数在21世纪由2005年约1000点到2007年的6214点，两年多创造了约500%的涨幅还要差很多。不过，日经指数当时是有近三四十年历史的较成熟市场，而中国上证指数才仅有16年的运行史。另外，两国经济发展情况、制度政策都有较大差别，因而可比性要差很多。

但与日经指数有着基本相似的市场经济和政治制度政策的美国道琼斯指数在1989年却还在2753点附近。两国指数当时相差了近36000点。为什么日经指数和道琼斯指数的涨幅在那段时间有如此的天地之别？为什么到了2002～2003年时，两国的这两种指数几乎又回到同一水平点，如今仍差不多呢（日经指数2003年4月28日收于7607点，2008年4月3日收于13189.36点；道琼斯指数2002年10月9日收于7286.27点，2008年4月3日收于12605.83点）？

日经指数较之美国道琼斯指数在那段长时间里疯涨的原因很复杂，主要有：

第一，第二次世界大战使得日本的工业能力遭到严重打击，日本在20世纪50年代和60年代中期基本还是一个没有什么好产品的国家，股市总值也很小，直至70年代，日本股市的总市值基本还没有美国的IBM一家公司多。但是日本政府、企业和工会齐心协力重建了日本的工业和商业体系。日本从西方低价引进技术和进口原材料，也大力提升电力学及电子学等教育，从而开发出了不少新的价廉物美产品，并开始大量出口到全世界。日本许多世界著名的公司也大多是60年代中后期及70年代开始创立并高速发展起来的。也就是主要在那个时期，日本有很多非常有利可图的投资机会和可投资的极好公司，诸如日立公司、松下电器、索尼、住有银行等。这些好公司和好产品吸引了全球投资者的狂热投资，特别是来自欧美富国的巨大钱财投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，美国帮助日本战后重建，提供大量资本和军事保护。这些都使得日本经济和政府运作更自由，更有效率。

第三，日本那时基本实行工人终身雇佣制，从管理和福利上让雇员感受是企业的主人，使得雇员对雇主更加忠诚和负责，也使企业运行更为有效，更加蓬勃发展。日本国民非常节俭，而且把大量储蓄用于金融和地产投资。

第四，日美两国当时存在巨大贸易顺差。美国一直对日本保持高压政策，自1985年广场协议签订后，国际社会形成了巨大的日元长期升值预期。日元兑美元汇率从1985年初的260∶1升到1987年的150∶1，两年时间日元升值幅度高达40%，导致全球热钱更加大量涌入日本股市和地产等市场，加速了这些市场泡沫的形成（这与中国这两年的行情类似）。

第五，金融信贷政策失控，监管调控政策失误；金融业和企业疯狂扩张兼并，投资股市和地产业；大量个人投资者也滥用信贷资金进行大量投资。

以上这些主要因素造成了当时日本股市和地产业均有着严重可怕的，与实际情况不符的股市泡沫和地产泡沫经济繁荣现象。

日经指数接着持续下降了14年，又回落至与美国道琼斯指数基本相同的水平的原因也很复杂，可主要归纳为以下几点：

第一，市场经济理性的必然回归。归根结底，股市在市场经济理论和实践中都应是市场经济发展和企业盈亏的真实写照，尽管股市常常在短期、中期，甚至个别较长时期，由于各种各样复杂的因素，不能正常地反映国家市场经济和企业发展的实际情况。

综观全球各个国家的股市长期历史运行结果，无论是发达国家的市场经济股市，还是发展中国家的新兴市场经济股市，它们最终都将遵循市场经济运行的理论和实践规律。不管哪个股市、哪个特殊时期发生股市过分偏离正常理性轨道，最终它总是要回归理性，还原本来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的真实面目。任何国家的任何股指最终运行结果应是这样，那么任何全球化下的任何一个企业的股票最终运行结果也不会有什么例外。

哪个国家的股市，在哪段时期越出奇、越过分地遭到某些特殊客观因素或主观人为因素的猛力推进或有意操作狂飙，哪个国家的市场经济和股市发展都毫无例外将会遭到更为沉重、更加漫长的打击；大众投资者的损失会更为严重，多数投资者的信心更难恢复。其后果常常是严重的，往往影响一个国家未来的市场经济和股市的健康长远发展，甚至可能会危及一个国家的国泰民安的局面。

美国道琼斯指数总的历史运行趋势，至少在过去的六七十年，基本都是慢牛慢熊特性；欧洲主要发达国家的股市也具有这一特征，虽然都经过了百年以上的发展，这些股指大多都还没有冲破 10000 点大关，直至 2008 年 4 月 14 日，这些股指的收市情况还是：英国伦敦股指（FISE100）为 5895.5 点；法国巴黎股指（CAC40）为 4797.93 点；德国法兰克福股指（DAX）为 6603.57 点；瑞士苏黎世股指（SIM）为 7258.96 点。

日本股指之所以出现近 20 年的大牛大熊长周期，这与日本当时地产市场大起大落周期有很大关系。尽管全球一般地产市场周期也是每 15 ~20 年来一次；但由于欧美过去近百年的地产市场相对理性平稳，大多没有过日本地产市场那段时间的非正常疯飙，因而欧美地产市场周期回归理性位时，在股市上的反映没有日本市场如此这般震撼人心而已。

日本股市连同地产市场的长期大熊周期给日本的市场经济长时间健康运行、企业的长期发展，乃至国民财富的长久累积都有极大不良影响。这不仅是日本国人应吸取的惨痛教训，也是全球新兴资本市场和发展中国家应记取和设法避免的。

第二，国际强大金融势力投机竞争。日本市场经济基本是从美国及欧洲发达市场嫁接过来的，它是一个几乎全球性开放的市场。日本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市和地产市场的那段长时期的大牛大熊状况，无疑和大量国际游资出入，进行投机投资、撤资脱离不了干系。

当一个国家的股市和地产市场完全对国际开放时，其金融软实力和硬实力将面对国际成熟对手的金融软实力和硬实力的强大投机竞争。

很显然，日本过去和现在的金融软实力和硬实力都不是欧美老牌金融大国的对手；就像东南亚多国在1997年金融风暴所暴露出的实质问题一样，也不是欧美老牌金融大国的对手。再回顾20世纪90年代中期的拉美等国的金融危机，以及90年代末发生在俄罗斯的金融危机，无一不和欧美老牌金融大国的金融软实力和硬实力竞争有关。

全球金融市场竞争力的关键在于制度体制和高级金融人才。特别是拥有大量高端金融人才最为重要。如注意观察，便能发现国际上总有一批有特殊国际名望的金融家，全球到处奔走，频频见诸于全球著名国际金融都市的媒体、国际金融会议、新产品发布会等，他们的国际知名度和演讲确实会影响和引导全球很多过剩资本朝着有利于他们投向的方向流动，继而影响全球，或一个国家、一个地区经济发展的命脉。他们的知名度越大，其在全球金融投资市场上的影响力就越大；自然，他们及他们国家连同国民的财富在金融市场上就越易累积。

国际强大金融势力投机竞争不仅会发生在日本、东南亚、拉美、俄罗斯等市场，中国和印度等国也正在或多或少面临这样的竞争。人们正密切关注这一切在中国和印度的发展及最终结果。

第三，金融和非金融企业元气大伤。股市主要是市场经济中各行企业运营状况的基本反映。股市出现严重问题，就表明或预示金融和非金融企业的商业运营出现或将要出现严重问题。

日本金融业当初在经济一片歌舞升平中失去理智，盲目放松信贷，随便借钱给各种企业；企业也疯狂借贷，不仅进行行业扩张，还大量投机性投资股市和房市。众多日本企业利用贷款不仅在投机本国地产和股市上吃了大亏，也在国际上，特别是在20世纪80年代中后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期投机美国夏威夷和纽约末班高价地产上栽了大跟斗。笔者清楚记得，1993～1994年，美国媒体对日本企业利用贷款投资美国夏威夷和纽约末班高价地产失误，最终引起银行和企业经营出现严重危机做了长时间的大量报道。

美国的一个15～20年地产周期在20世纪80年代中后期接近尾声。当时，夏威夷和纽约等大都市的房价，按美国的历史国情，可算上天价；但大量日本企业却贸然挺进投机，利用银行高息贷款大量从美国、欧洲等企业和个人手中买入。然而，好景不长，也不过3～5年的时间，美国股市和房市出现狂泻，日本股市和房市也接着疯降。据美国媒体报道，日本大量企业几年前利用银行贷款买下的房地产最终大都贬值了40%～65%。在无能力继续高息还贷及无法出售巨额亏损的投资房产的双重困境下，日本众多企业在投资亏损高达50%～70%的危机情况下，只好忍痛又将买下才几年的美国夏威夷和纽约等大都市的房产多数又卖给了原来卖给他们的美国人或欧洲人。

日本企业，相对于欧美企业来讲，在金融和地产投资市场上还不够成熟，缺少软实力和硬实力双面竞争性，最终导致日本金融和非金融企业高达数万家的倒闭，尽管日本政府采取了各种各样的行政抢救政策和措施。至今，日本政府和公司还背负了自20世纪80年代末以来，因股票和地产投机造成的难缠债务包袱。

众所周知，日本金融和非金融企业由此元气大伤，致使日本市场经济、股市和房市至今仍处在“委靡不振”之中。

第四，全球投资者信心受损严重。日经指数长达14年的熊市，不仅使其国内众多企业和个人投资者遭受巨大的经济损失，投资信心严重受损；也使国际投资者对日本股市望而却步，没有足够的投资信心。

一朝被蛇咬，十年怕井绳。这句中国古成语可以形象地描绘股票投资市场上有过巨额损失的投资者的心理。笔者认为，日本要想再有一次像1987～1989年的大牛股市，或美国要想再有一次类似纳斯达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克1999～2000年那样的疯牛市，应该只能是20年后的事，要有也只会发生在新一代人身上。原来受损严重的那代人，很多已绝望、痛苦含泪、割肉后远离股市，另一些人则接受了教训，学会了比较理智的投资，少了许多盲目的疯狂赌博投机行为。

但应该说明，在全球金融投资市场上，尽管历史不断重复，总还是有非常多的容易健忘的投资者，他们很容易忘掉股市上曾受过的愚弄和伤害，仍常常经不起周围环境的诱惑，容易情绪激动，一而再，再而三地非理性上场赌博犯错。当然，这不全是情绪问题，还有投资者的知识和经验根本不足的原因。

➢ 股市长期投资的风险与陷阱

美国道琼斯指数、日经指数及中国上证指数的长期运行历史可以说明：有些教科书、个别国际金融专家、一些国际王牌金融资产管理机构常鼓吹和宣扬的长期持有投资理论与实践也的确涉及大量风险和陷阱。投资者不能完全盲目信从，应对下面归纳的几个方面给予关注，并进行不断研究及采取更有效防范风险的措施。

（1）全球股市股指的长期运行趋势是上升的；但在这过程中，存在着很多次市场经济周期性的股市周期。这些周期不是深不可测，而是可以根据利率、市场经济周期时间、股市市盈率的高低、大众投资者的失控情绪及行为等，发现它们一定的趋势性及规律性。

（2）仔细分析美国道琼斯过去长达20～60年的众多个周期，就会发现其过去的每个周期基本是每涨4年左右便有一次熊市（熊市的定义是降幅超过20%）。每15～20年一般会有一次大牛大熊市（跌幅往往超过25%～40%）。这15～20年一遇的大牛大熊股市往往与地产市场周期、商品能源市场等周期有关；与地产周期、商品能源市场周期重叠，或主要由这两类问题引起的经济和股市周期常常不容易很快恢复，要比一般的股市周期持续的时间长很久。

（3）中国股市与美国股市周期有所不同，但越来越互相影响。中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国股市周期，相比美国股市周期，缺少一些较常有的规律性，也更猛更短。主要原因是：①中国是新兴资本市场，从投资者的素质及企业的整体情况，到调控机制及监管体制都有待成长至成熟；②新兴资本市场的运行周期及其投资者的情绪和信心越来越容易受到各种国际化因素的影响。

（4）国际投资大师们的长期投资理念并不是全面忽视全球各国的股市周期风险。恰恰相反，他们个个都是掌控这些股市周期风险的大能人，因而才能在全球金融股市投资上获得巨大财富。格雷厄姆平均持有股票的时间为 2 年；巴菲特买入股票时，尽管计划持有 10 年以上，但这并不意味着他从来不会很快地卖掉股票；邓普顿平均持有股票的年限大约是 5 年；前面讲到的其他投资大师们个个都是股票及金融市场周期的投资者及投机者。

全球各个股市一个接一个的周期基本都属于股市中期运行的范畴。这些股市中期性运行周期对投资者掌控投资风险及获得最大投资回报率是至关重要的，因此有必要对股市这种中期性周期进行概括性的解释和说明。

股市的中期运行特性及风险

美国股市及其股指不仅有明显的中期性周期特性，而且大多行业及其各个企业的股票在股市中期周期中也有其各自不同的周期特性。周期中各行业股票的上涨与下降，无经验投资者与有经验投资者的情绪与行为都有明显的不同特征，值得特别关注与学习借鉴，以减少巨大投资风险。

➢ 股市的中期运行特性

图 7－5 形象地说明了股市的中期周期运行特性，及其对应投资者情绪变化周期的特性。

图 7－6 显示了各行业股票在股市中期周期中各自的周期运行特性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

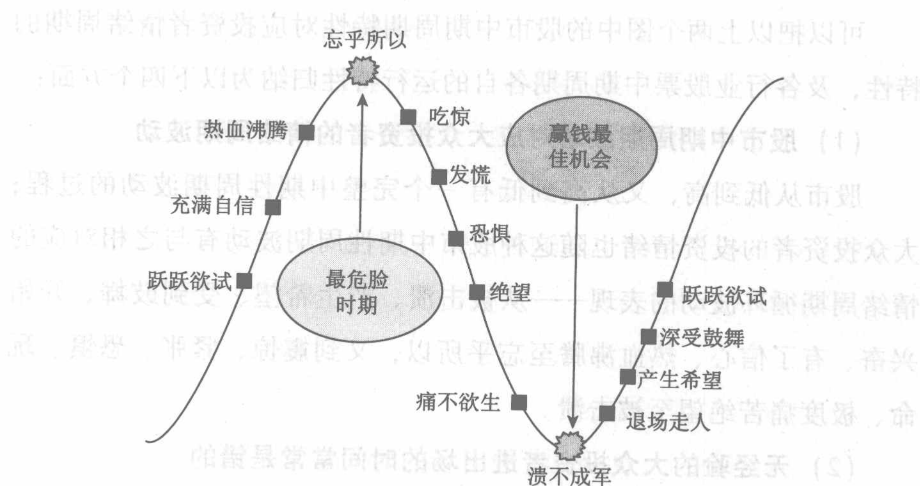


图 7－5 股市中期周期运行特性对应投资者的情绪变化周期特性示意图

图表制作与来源：永泽投资咨询有限责任公司研究资料。

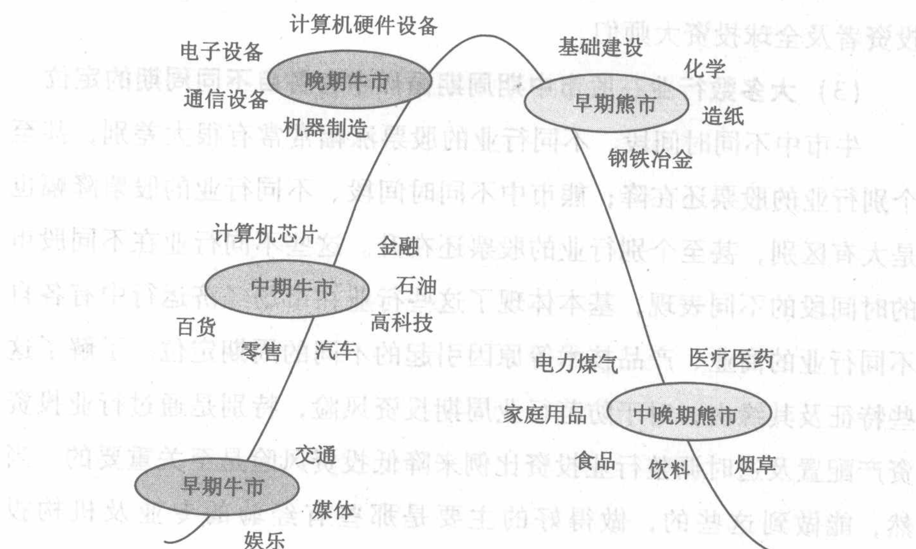


图 7－6 不同行业股价中期周期变化随股市中期周期变化示意图

图表制作与来源：永泽投资咨询有限责任公司研究资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以把以上两个图中的股市中期周期特性对应投资者情绪周期的特性，及各行业股票中期周期各自的运行特性归纳为以下四个方面：

（1）股市中期周期波动对应大众投资者的情绪周期波动

股市从低到高，又从高到低有一个完整中期性周期波动的过程；大众投资者的投资情绪也随这种股市中期性周期波动有与之相对应的情绪周期循环波动的表现——从被击溃、产生希望、受到鼓舞、开始兴奋、有了信心、热血沸腾至忘乎所以，又到震惊、紧张、恐惧、玩命、极度痛苦绝望至被击溃。

（2）无经验的大众投资者进出场的时间常常是错的

他们基本是在周期接近最高位，而市场气氛空前乐观时（热血沸腾），也就是接近最危险时进场；在周期接近最低位，而市场气氛空前悲观时，也就是风险最小及赢钱机会最大时出场（被击溃）。与这些无经验的大众投资者的情绪及投资行为相反的，正是那些有经验的投资者及全球投资大师们。

（3）大多数行业在股市中期周期循环中有各自不同周期的定位

牛市中不同时间段、不同行业的股票涨幅常常有很大差别，甚至个别行业的股票还在降；熊市中不同时间段、不同行业的股票降幅也是大有区别，甚至个别行业的股票还在升。这些不同行业在不同股市的时间段的不同表现，基本体现了这些行业在市场经济运行中有各自不同行业的商业、产品技术等原因引起的不同的周期定位。了解了这些特征及其缘由，对于防范行业周期投资风险，特别是通过行业投资资产配置及适时调整行业投资比例来降低投资风险是至关重要的。当然，能做到这些的，做得好的主要是那些有经验的专业及机构投资者。

一般投资者因各种条件有限，做起来困难较大。但懂得这些不同行业在股市中期周期循环中的各自不同周期的表现和定位，对于理解股市及帮助制订未来投资计划方案等是十分有用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些行业主要分为五个部分，在股市的五个不同阶段有各自的优异表现。

- 早期牛市表现较优异的行业——娱乐、媒体、交通等。
- 中期牛市表现较优异的行业——计算机芯片、金融、石油、高科技、汽车、零售、百货等。
- 晚期牛市表现较优异的行业——电子设备、通信设备、计算机硬件设备、机器制造等。
- 早期熊市表现较优异的行业——基础建设、钢铁冶金、化学、造纸等。
- 中晚期熊市表现较优异的行业——家庭用品、食品、饮料、烟草、医疗医药、电力煤气等。

（4）股市中期周期中群体股票有基本表现特征

尽管各个行业在股市周期中表现不一致，有其各自的基本周期定位，但牛市时，约 80% ~90% 的行业股票会同时呈不同水平的上涨；熊市时，约 75% ~80% 的行业股票会同时呈不同水平的下跌。

特别值得重要提示的是，据笔者的长期观察和分析，有经验的投资者及全球投资大师们主要通过掌控股市中期周期的规律及风险来获得跨越式的巨大财富盈利。例如，他们一般在股市市盈率为 5 ~ 10 倍极低时入场，在市盈率 50 ~ 100 倍时出场。他们利用大牛 3 ~ 5 年的时间赢取股市正常约需 20 ~ 30 年才能得到的常规回报率。

➢ 股市中期周期的投资风险

与有经验的投资大师们根本不同，无经验的大众投资者由于不懂股市有中期周期的运行特性，他们的进场投资时间恰好常是股市的中期周期接近最高的末端，因而得到的投资回报结果正好与大师们相反。他们常在股市整体市盈率极高，甚至已 50 ~ 100 倍时蜂拥而上入场，然后被套住长达 2 年、5 年、10 年，或更长，最终大多是忍痛割肉出场。这就是投资者不懂还有股市中期周期，每次都错误入场出场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的灾难性投资后果。这也解释了中国国内市场上为什么会流传“长期、短期赚钱，中期会输钱”的说法。

有经验的投资者及全球投资大师们几乎不玩短期性的股市，因为短期性的股市瞬息万变，没有一个人可以掌控与说清楚，能够经常性正确预测，也很难发大财。而无经验的大众投资者恰好最爱，一般也只会只能玩短期股市，失误被套后无奈又变成了中期或长期受损投资者。

通过多年实践跟踪市场、收集信息及统计数据，发现股市确有很多短期波动的特征及各种可能性。大众投资者对股市这些短期波动特征及可能性有所了解也是非常必要的，因为它们都与短期投资者的投资风险有不少关联。

股市的短期运行特性及风险

股市短期波动的特性大多是瞬息万变。这是因为任何一个与企业、利率、经济、政治、法律法规、行业监管、汇率变化、商品能源，甚至谣言、国际大师及大公司的影响或鼓动、国际重大各类事件等有关的新闻，都会引起股市的短期大幅度波动。然而，股市的确还存在一些有点规律性的短期波动特性的东西。

股市短期波动多变及存在一些较有规律性的短期波动特性的东西，使得无经验的投资者尝尽酸甜苦辣，百感交集，使得人的自尊心、企望心、贪婪心、恐惧心表现得淋漓尽致，也使得许多投资者几乎费尽心机，仍几乎输尽一生节省积攒的钱财。

➢ 股市短期波动变化无常的特性

瞬息万变的股市短期特性天天、月月及年年，因各种各样的缘故，都在全球各个股市上演。

上市公司季度报告上突然爆出盈利亏损，或管理层出现重大突变，会使其股票突降；或报出盈利超出预期，这时的股价可能会涨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也可能会降，因为超出预期的那部分涨幅也许早已被投机分子在股价上提前算计过了。

当以美国花旗银行为首的一些大金融公司因将房屋次级贷款打包成优质债券销售给全球投资者曝光后，失去了全球投资者的投资信用，以致其库存的此类债券没人买及遭到信用级别的降级和严重贬值时，也当这些国际王牌金融公司，因次贷债券贬值引起公司资产严重缩水，公布成百上千亿的资产减值时，更当这些公司因卖不出这些贬值垃圾债券，引起公司流动资金周转及经营困难时，美国股市及全球各个股市每次都随着这些信息公布出现了不同程度的跳水。

每当美联储为了解救这些遭难的王牌大公司，而降息 0.5 个百分点以上，或出台什么其他经济或行政拯救措施时，美国道琼斯股指就会大涨几百点，可没过两天，股市又常常接着再大幅下泻。因为一次、几次的抢救措施不可能解决如此严重的问题，更不可能在短期内解决这些公司的大问题。无经验的投资者一般不懂这深层次的问题，他们常常被一次又一次地忽悠了。

2007 年 2 月 27 日，中国股市大降也曾引起世界性的股灾，美国道琼斯股指出现一日崩跌 416 点。但没过几天，又开始大幅反弹。当美国股市因房屋次贷危机从 2007 年 11 月开始持续下降后，中国股市也接着开始了全面大调整，截至 2008 年 4 月 21 日，跌幅已达 50% 以上，常常是每天 4% ~5% 的跳水。当然，中国股市的调整与其以前短期超常飞涨及其他一些因素有关，但不能不与美国股市下跌的影响有关联。

2001 年 9 月 11 日，当恐怖分子用飞机袭击了世界上著名的纽约世贸大厦后，美国道琼斯股指大降一个星期，每天 500 多点。按说只不过是损失了两栋水泥和钢铁铸成的大楼而已，对美国这样的富国经济来讲，只不过是九牛一毛，至于狂泻成那样吗？一般投资者大多会认为是有全球投机者借机大肆炒作；但有经验的投资者，除此以外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会有其他不同看法，如他们可能会有更深层次的政治及经济等方面的忧虑。

总之，股市短期波动的频率就像大海的波浪，但促成股市短期波动的原因却是千变万化。投资者试图去捕捉、猜测常常是徒劳无益的。

➢ 股市存在短期波动特性的例外现象

下列的这些现象只是较常见的、可能性较高的情况，并不是什么完全可以肯定的东西。

（1）美国股市常有“一月效应”的现象

这是说每年的1月，股市往往表现要好。因为美国及全球的机构投资者会在该月实施一年新的投资计划，有较多投资行为；美国的个人投资者也喜欢选择1月向市场的个人养老退休账号放钱投资。另外，美国的所有共同基金在每年的年底前必须完成与税务有关的全年资本与收益公布发放，持非退休账号的共同基金投资者往往要在基金的资本与收益公布发放时间之后进场。如恰赶在发放之前买入，那将面临还未盈利，先要给美国税务局交税。交税的比例按各个基金发放的比例上缴，如果是20%，那将按此资本收益额上缴资本收益税。

（2）每年4～9月的市场回报率平均要低于每年的10月至来年的3月

这是说每年的4～9月的市场表现差的概率要远远高于每年的10月至来年的3月。其中的一个主要原因也许是每年的4～9月，全球投资者进入了春假与夏日假期的时期。机构投资者和个人投资者大多要去度假，忙于市场投资交易的时间与活动少了，或者投资者卖掉平仓的多了。

（3）不吉利的“星期四”与丑恶的“星期五与星期一现象”

投资者大多都知道“黑色的星期一”，那是指1987年10月19日是个黑色星期一，当天美国的道琼斯指数狂跌508点，即22.6%。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天跌幅超市值两成是可怕的。1929 年 10 月 28 日也是个黑色星期一，那天道琼斯指数重挫 40 点，约为股指的 13%。

如今，投资者注意到“星期四”在股市上也有较多的不吉利的表现。2007 年 6 月 7 日星期四道琼斯指数跌落近 200 点，经历了两个月以上的火热市场从那天开始调整。7 月 26 日星期四道琼斯指数大降 311 点，超四个多月的股市好景被破坏了。接下来是 8 月风暴，始于 8 月 9 日的星期四，终于 8 月 16 日的星期四，盘中曾大降 347 点。每年的 10 月，一般是出现低点的月份，也是开始年终上扬的时候。不过，2007 年的低点月份推移到 11 月，也恰恰在 11 月 1 日的星期四，道指崩泻了 362 点。

其实星期四的凶兆在 1987 年 10 月 19 日及 1929 年 10 月 28 日两个黑色星期一之前有过反映。1987 年那次崩盘前的星期四道指有过较大跌幅，交易量放大，近三年来首次见两百天平均线失守。1929 年 10 月 28 日黑色星期一前的星期四实际上是个起点，虽然当天指数只跌了 6.4 点，但盘中曾跌过 33 点，约为大盘的 11%。尾盘主要有大亨与银行家等护盘。周末后的黑色星期一之后，就一路下崩了。史料上有人称那个星期四为“黑色星期四”。

不过，并不是大多星期四都是不吉利的。以美国 500 强史坦普指数为例，自 1990 年以来的星期四有 50.7% 的日子是收高的。

“星期五与星期一现象”是指当一个星期五及下一个星期一都是下跌日时，股市至少短期内的行情看跌。美国 1995 ~ 2006 年每年平均有 10 次这种情况的发生，之后平均以 36 天的时间来跌掉 5.5%。2000 年 3 月至 2003 年 5 月的美国大熊市中约有 31 次见此情况，其后平均约带来 12.7% 的跌幅。

如果将这个“星期五与星期一现象”与不吉利的“星期四现象”相加的话，那市场至少在短期要出问题的可能性就更大、更确切了。不过这都是一些历史统计数据，并不能说明未来市场的现象一定也会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此。了解过去、观察现在、展望未来都是投资者的永久课题。

（4）股市中还有一个现象值得无经验投资者牢记，那就是牛市中有小熊市，熊市中有小牛市。牛市中一年出现几次5%～15%的降幅是家常便饭；熊市中一年出现多次5%～15%的涨幅也是屡见不鲜。知道这些现象，可使投资者做到心中坦然自若。有些投资者利用牛市中的小熊股价低位建仓买进，又有些投资者利用熊市中的小牛股价高位减仓卖出。

➢ 股市短期波动带来的投资风险

诸如以上各类影响股市短期大小幅波动的因素数不胜数，股市的现象也是千奇百怪。这些都使股市短期投资者防不胜防，损失惨重，苦不堪言，常常是丈二和尚摸不着头脑。

如果投资者将全部的投资资产用于短期投资，那注定是要吃大亏。而且注定要有艰难、痛苦的人生。

大众投资者要想能真正做到常人的长久投资成功（每年平均8%～12%的回报率），又可从“苦难”中真正解脱出来，仅采取看技术曲线的短期操作方式是根本不行的。投资股市成功要从理性、价值和基础面、专业性强的投资计划及技巧、投资资产合理分布、风险防范措施等方面下工夫。靠短期盲目跟风、投机赌博心理、政府救市等是不可能真正最终成功的。

有关如何真正做到正常的投资成功，又可从大“苦难”中解脱出来，还可满足个人的短期操作及“娱乐爱好”的愿望，这将在本书后面的第3部分章节中进行较详细介绍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

投资单一行业和公司的风险

一般投资者如果将大量资产集中投资在一类行业或一个公司的股票上，同样要面对未来难以预料的巨大投资风险。

像巴菲特那样的投资大师可以集中投资成功，但一般的投资者大多会是失败的。主要的原因如前面所述，大众投资者既没有大师们那样全面的天时地利人和的投资条件，也没有他们所具有的全面投资专业知识和经验，更没有大师们久经金融沙场已磨炼出的成熟心理素质、洞察分辨是非能力和果断出手的风格。

下面分两节讲述几个有关投资单一行业和股票风险的真实案例，便能证实笔者这一观点。

一、集中投资单一行业的风险 

有关集中投资单一行业遭遇重大风险的案例很多，其中最著名的几个案例如下。

案例1

全球最典型的单一行业投资风险案例莫过于美国 1999 ~ 2000 年的网络革命时代造就的“网络英雄和泡沫行业”。

记得在网络行业那个火红的时期，凡是与“网络”概念和名字沾上一点边的原始上市公司股票，绝大多数的股价都会在上市当天狂飙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升百分之几十，有的甚至翻一到几倍。而尚无任何盈利、仅有盈利概念的小公司的股价，也都可以从原始价的一两美元，常以每天价格涨幅几美元，甚至一二十美元的速度，仅用几个月的时间就可到达几百美元。

网络行业股价在如此短的时间内，如此暴涨，对大众投资者的诱惑力确实太大了，甚至一些“智商”极高的学者也会失去理智，将家庭大多钱财全部投入网络行业股票。有多少投资者根本听不进劝告，也完全忘记价值投资的原则，非要卖掉所有的合理组合投资，将这些资产全部投向网络行业的股票，更有甚者，把房子抵押成钱来投资网络行业股票。

然而好景不长，大多数网络公司的股价之后又是以每天几美元，甚至一二十美元的幅度狂泻，不到一两年，便从几百美元又回归到一两美元。连雅虎这样的网络龙头股价也会从每股几百美元，最低跌到过 8 美元左右。不计其数的网络公司纷纷倒闭，成为历史的过眼烟云。如今也就剩下屈指可数的明星公司，如雅虎、亚马逊等。

事实证明，当时将大多数钱财仅仅投资网络行业股票的人，最终差不多个个输得很惨。原因种种，不一而足：有的人太相信王牌公司网络明星的分析和预测；有些做学问的人太相信自己对“网络公司报告”的研究分析能力，殊不知这些报告往往不具有他们平时研究的科学文献那样的可信度；他们原想赚了就出场、见好就收，但经不起价格不断攀升的诱惑、环境舆论的躁动和旺盛难抑的贪欲，不断反复出场又进场追逐高价；当股价突然不断狂泻时，又一时很难反应过来，常犹豫不决，无法接受崩泻的事实，期盼价格反弹后出场。就这样，股价一波波下泻，期盼也一个接一个破灭，最后索性破罐子破摔不卖也不管了，梦想有一天网络行业东山再起，股票涨回来后再解套。结果呢？盼来盼去，谁知竹篮打水一场空，眼见大多数网络公司一个接着一个倒闭，就剩下差不多输光了钱财，仅留下个血的教训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新兴高科技网络行业众多公司的衰败，告诫人们在金融股市上投资，任何时候都必须头脑清楚，决不可把大多数钱财投入一个新兴行业。要知道这类新兴行业的竞争尤其激烈，多数公司最终都会被淘汰，而大众投资者很难能预测到它们的倒闭。

投资者除了不能倾其钱财去投资一个新兴行业外，也不能把大部分资产仅投资在像金融这样一个公认的既成熟又有悠久历史的行业，下面的事实解说了其中的原因。

案例2

美国金融行业公司的股价照样也会随股市周期或行业问题大起大落，同样会让投资者惊恐万分，照样也会让不少人吃亏受损。

先来看看美国金融行业股价随股市周期大起大落的情况。1998 年是美国股市每四年便差不多就有的中度调整年，恰也适逢亚洲金融危机，金融行业的股票随着大市在几个月内便狂泻了 40% 左右。旅行者金融集团（与花旗银行在同年合并为花旗银行集团）的股票从每股 48 美元左右下泻至 27 美元；美林证券投资公司的股票从每股约 56 美元下降到 35 美元左右。不过，金融行业的大多数股票在 1999 年以网络行业革命引发的牛市中很快反弹至原价，好多还创出了新高。花旗银行集团的股票在 2000 年最高到达约 57 美元，而美林公司的股票约达 69 美元。

2002 年又是美国股市一般四年一度的中期调整年，也是美国“9·11”事件（世贸大厦遭恐怖袭击）后的第二年。这一年，股市下泻的幅度比前一年遭恐怖袭击引发的大泻程度还要严重。金融行业的整体表现与大市一致。花旗银行集团的股票从 2000 年创出的每股约 57 美元高位，又降至 27 美元左右，而美林公司的股票也差不多再次降到了每股 35 美元。

股市熊市于 2002 年 10 月 9 日最终探底，之后开始慢慢复升，金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融行业也是如此。2006 年本该是四年一度牛市要结束的一年，但这次延缓了一年，整个大牛市到 2007 年 10 月终结。而金融行业在同年 6 月，因房屋次级贷款债券危机的拖累，提前出现由升至降的转折。花旗银行集团的股票在 2007 年 6 月 18 日创出每股 54.49 美元的牛市最高价位，而美林公司在 6 月 15 日到达每股 91.95 美元的最高价位。

接下来再看一看金融行业，因房屋次级贷款债券风波引发的股价整体崩盘的现象，比大市的更为严重。

美国道琼斯指数从 2007 年 10 月初创出 14256 点的最高位，到 2008 年 3 月 14 日降为约调整以来的 11951 点，期间下降调整幅度为 16% 左右。与之相比，整个金融行业股价的下调幅度要严重得多，平均狂泻程度高达约 40%。美国金融股指（符号：XLF）从 2007 年 6 月 20 日每股最高 36.68 美元，降为 2008 年 3 月 17 日的每股 22.29 美元。一些公司的个股价都有 50% 以上的降幅。花旗银行集团的股价从 2007 年 6 月 18 日的牛市最高价位每股 54.49 美元，大降为 2008 年 3 月 17 日的每股 17.99 美元，降幅约为 67%；美林公司的股价从 6 月 15 日的最高 91.95 美元，在 6 月 11 日狂泻为每股 35.36 美元，下降幅度约为 62%。

关于单个行业股票的投资风险，有两点需要进一步强调说明：新兴行业，如高科技网络业的大多数公司股票在疯涨狂掉后，很难再见它们起死回生；而成熟的金融行业，虽然每次也随大市周期或行业自身问题逃避不了厄运，但该行业的大多数股票，每次都会随大市牛市的开始，或行业自身问题的化解，呈现出迅速反弹的现象。一般情况下，购买这类行业的大多数股票，即使被套得很深，只要投资者有足够的耐心并能承受长时间的账面损失，下轮牛市一般就会有机会解套。

总之，将大多数钱财仅投资单一行业，或该行业的多个公司，不是一个正确的投资战略，尤其不能把全部资产投入一个新兴行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，也万万不可将绝大多数的资产全投入单个公司的股票。下面几个近来引起国际轰动的案例可使投资者刻骨铭心、引以为戒。

二、集中投资个股的风险

实践中，几乎每个投资者都会遭遇投资个股的重大风险。下面的案例主要讲述世界著名公司雇员集体投资个股，全体都受损的情况。

案例1：美国龙头能源公司“安然”(Enron Corp. ）倒闭案

美国金融市场上 2001 年底发生的历史上最大、最具全球轰动效应的“安然公司倒闭案”，使许多投资者的迷信破灭，在惊愕万分中猛然醒悟，成熟许多。原来再成熟的市场、再好的法律和监管、再悠久的公司历史和文化，也无法完全阻止金钱市场上一些贪得无厌、无法无天的狂妄之徒的犯罪。投资者只有了解这些“恶作剧”的情况，学会自我保护，才能真正在未来投资过程中避免遭受严重的伤害。

（1）安然公司倒闭案简介

安然公司曾有的辉煌历史，可以追溯到 1932 年。公司早先名为北方天然气公司（Northern Natural Gas Company)，位于美国中部的内布拉斯加州奥马哈市（Nebraska，Omaha)。1979 年，公司与一个名为中北（InterNorth）的公司合并，成为其主要成分公司，原北方天然气公司的老板肯奈斯·雷（Kenneth Lay）出任新公司董事长。1985年，该公司买下美国南部得克萨斯州一个较小的名叫休斯顿天然气公司后不久迁往休斯顿市，并正式改名为安然公司（Enron Corporation)。

经过十多年的快速发展与扩张，公司业务由原来仅仅在美国和世界一些海洋地区铺设管道、开发及传输天然气和电力能源等，扩展到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量经营并开展网上独立的石油、天然气、煤炭、木材、纸张、钢铁等期货衍生产品的设计和交易服务，也涉足水力和通信宽带业务，还提供各种各样金融资本市场和能源期货市场上的投资和风险管理服务等。

安然公司在 2001 年底倒闭前，曾拥有 22000 名雇员，声称有 1110 亿美元资产，其股票是纽约交易所挂牌的蓝筹股，属于以能源为首、多种经营的世界级龙头股份公司。

它连续六年，即从 1996 年至 2001 年，被美国《财富》杂志评为“美国最具创造性的公司”；也被该杂志列为美国 2000 年度 100 个最适合工作的公司之一。

（2）安然公司股票几乎化为乌有的过程

据后来各种有关信息渠道披露，2000 年 8 月，当安然公司股票到达历史最高位每股 90 美元时，掌控经营内幕的公司最高层管理人员便开始大量抛售公司股票。同时，他们仍在鼓动投资者和公司雇员继续投资和持有该公司的股票，宣称股价未来会到达每股 130 ~ 140 美元。

如前几次一样，每当他们在高位大量抛售股票，引起股价狂泻时，公司资深董事长肯奈斯·雷总会发表书面声明，或出面演讲，重申公司运行和盈利一切正常，股价很快会反弹，“诚恳”劝告投资者和雇员不要惊慌，要继续持有和逢低买进。

2001 年 8 月 15 日，股价降到每股 42 美元，许多投资者和雇员依然盲目轻信公司董事长肯奈斯·雷和他的讲话内容，继续持有或买进安然公司的股票。

恰也就在同年的 8 月，一位值得尊敬的名叫斯古徒·丹尼尔（Scotto Daniel）的股票分析师发表了一份题为“全都精疲力竭，没有地方可去（All Stressed up and no Place to Go）”的市场报告，建议并鼓励投资者不惜一切代价卖掉安然公司的股票和债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同年 10 月底，当股票已下降到每股 15 美元时，许多投资者和雇员仍然不仅持有该股票，还认为这种低位股价值得继续买进，因为董事长肯奈斯·雷通过媒体告诉他们“董事长的诚信和乐观精神被大大扭曲了”。

2001 年 11 月 28 日上午 10：00 到 10：30，安然公司的各种骇人听闻的问题被新闻媒体披露，其股价很快狂泻到 1 美元以下。同年底，安然公司通过律师向纽约市南部法庭提交了“倒闭重组保护申请”。倒闭重组后的公司取名为“安然债权人收复公司（Enron Creditors Recovery Corp.）”。其实，该公司的主要作用就是变卖资产，讨债还债和清理了结这个倒闭公司的后事。

（3）安然公司倒闭的主要原因

根据司法及新闻公布的有关调查结果，及安然董事长等高级管理人被起诉定罪的内容，安然公司倒闭的原因主要有以下几方面：

- 公司由于多年国际和国内的多项复杂又失误的急速扩张兼并，已陷入几十亿，乃至上百亿的债务泥潭；而这些巨大亏空性债务都被放入国外注册的合伙人公司名下，以对投资者进行隐瞒。还伙同某个会计公司制造了公司连续多年不断有高盈利的假账和报告欺骗投资者和雇员。

- 以董事长为首的几位高管秘密设立注册了几个小投资公司，以其名从安然公司手中以低价买走一个风力发电厂，之后又以高价将它卖回给安然公司，并将非法所得在高管内部私分。诸如此类的恶性案例被查出好几起。

- 董事长肯奈斯·雷和夫人，还有另一位高管被查出利用内部信息进行大量违法交易。董事长本人一边通过字面内容及其他各种渠道鼓动投资者和雇员继续持有和购买股票，一边乘机抛售公司高价位股票数额高达 9000 万美元。董事长夫人在媒体曝光安然公司重大问题之前的半小时内，抛售价值 120 万美元的股票。另一位高管，在公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对外发布有1亿多美元亏损之前的一个星期，在股价每股49.77美元的高位进行了大量抛售。

● 安然公司胆大妄为的重大非法经营问题经媒体曝光和政府监管部门的调查介入，以及其董事长和多名董事高管人员遭到起诉和法办等，使投资者、债权人和雇员对该公司和它的最高管理层完全失去了信任和信心。

（4）投资者和雇员的可悲投资结果

投资安然公司股票和债券的个体小投资者，据笔者的长期见证和经验判断，最终可能几乎都是血本无归。安然公司欠债太多，债主大多是银行金融机构，它们有权首先从安然的剩余资产中收回贷款；欠国家的税务钱更要优先划拨；各种退休养老基金和大的投资机构一般也要优先得到赔偿。这样下来，还能剩下多少再分给个体投资者？

安然公司的许多老雇员，据报道，也是几乎散尽投在公司退休金中的长期积累的大量养老钱财（几乎全买了安然的股票），有些市值曾接近百万美元。他们的善良和无经验，错将自己的全部工资剩余长期投入到最终这样一个公司的股票，落得个悔恨终身。

不知那些输掉全部退休金的雇员能否从倒闭重组后的“安然债权人收复公司”得到一些补偿？据媒体2004年11月报道，重组后公司的董事会把11个国际大银行和金融证券类公司告上法庭，起诉它们曾帮助安然董事长等高管人员隐瞒安然公司的真实金融财务状况。截至2008年，这11个国际金融财团虽然都不承认对其的所有指控，但也都与指控者——重组后公司的董事会，协商谈判后掏钱私了这起官司，掏腰包私了的金额共计约几十亿美元。

但愿那些因投资安然公司股票，而输掉全部养老退休金的雇员能从几十亿的私了金额中得到一些补偿。不过，笔者迄今还没有看到这方面的报道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例2：华尔街金融老店贝尔斯顿（Bear Stearns Cos. ）的倒闭式兼并案

2008 年 3 月，美国金融投行证券股份公司类排行第五，有着 85 年历史的华尔街金融老店贝尔斯顿的倒闭式兼并，又给大量投资该公司股票的投资者和雇员带来多大的伤害？给全球金融市场和金融机构，乃至国家财富带来多大的不利影响？

近百年老店的贝尔斯顿股价在 2007 年 1 月仍是每股 170 美元，一年后的 3 月 14 日星期五的收市价是每股 30 美元，而刚过周末，到星期一时的市价竟暴跌至每股 2 美元。这种让投资者胆战心惊的事件过程实在值得回味和记忆。

贝尔斯顿方阵大乱的导火线，是由公司内两个对冲基金的投资失误点燃的。这两个对冲基金成立 10 个多月，便遭到破产关闭的厄运，使投资者的损失总计约达 16 亿美元。导致如此快速灾难性后果的原因是复杂和多方面的。其中主要之一，就是这两个基金错误地将大部分资金投在一个近年来由华尔街金融大公司，变更性发明和大力推销的“复杂结构性产品”上，该产品的英文名为 CDO（Collateralized Debt Obligations——抵押和责任偿还的债务债券）。这类产品，其实多年前业已存在，但传统上是由单一类型的高质量房屋抵押贷款组成，且是分期分批到期的债券，基本上也是名副其实的有房屋抵押和还债能力，以及无太大投资风险的产品。

然而，在过去五六年内，这类产品的内容被极端层层包装变更变新了。它的组成不再是单一种类的高质量房屋抵押贷款，而是由各种各样次级的或高级的房屋贷款、劣质或优质信用卡贷款、汽车贷款、流动房屋贷款，甚至还有飞机出租贷款等组成。除了用五花八门的贷款去组成“变更创新”的 CDO，有的还把以前发行不出去的垃圾债务产品与新产品混绑在一起，变次级为优质的 CDO 债券产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这类“变更创新”的 CDO 产品，从 2003 年至 2007 年初，也就是美国经济和房地产市场处于火热快速发展时期，有过爆炸性的增长速度，自然而然也引发了同样火暴的市场推销和购买。

具有十足讽刺意味的是，正是华尔街大公司的这些令人不可思议的“变更创新”产品，却让它们这些专业公司首当其冲受到严重伤害。它们竟然也像无经验的投资者，盲目大量投资一种诞生不过几年，还没经历过真正的市场经济规律和周期考验的“创新产品”！

市场经济规律和周期是无情的，谁有健忘症，谁藐视和肆意纵容及破坏它，谁迟早遭到它的惩罚。

贝尔斯顿公司和它的两个对冲基金的衰竭过程和悲惨结局，正好验证笔者的这种论点。

2007 年初，在美国储蓄、房贷和信贷利息连升两年多后，房地产投资市场明显降温衰退，特别是房贷信贷市场出现了大危机。原本无多少还贷能力却都能从牛市中那些失去理智的放贷机构贷到款买房的无数房贷人，由于利息高涨，导致每月的还贷额猛增，已根本无法再向金融机构归还房屋贷款和利息。这种还不起的房屋贷款被称为“次级房贷”，早就不属于银行账面上的正常放贷业务，大多银行在放贷后很快就将这些“次级房贷”卖给华尔街证券公司，再由这些公司将这些“次级房贷”打包后融入 CDO 类债券，接着尽其能力把它卖给全球的投资者，也就是说，这类“次级房贷”的风险已转移给投资者和券商。投资者谁买这类债券谁承担风险；承包承销券商，谁库存和周转多少，谁就承担多少风险；原来放贷银行的角色变成了无放贷风险的中间服务商，介于房屋贷款人和证券商之间，负责帮证券商从房贷人手中收回放贷本金和利息，再由证券商负责向购买和库存周转这类债券的投资人和分销券商，到期付本金和利息。

金融市场投资债券的风险主要有几条：

- 发行的债券如果不能按期付息，该类债券的级别就要降级，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样就会引起恐慌性抛售，其本金面值也会随大量抛售而大大贬值；

- 借债人的付债能力和信誉一旦出大问题，会引起投资者对诸类借债人有关的债券进行疯狂抛售，畏惧借债人倒闭，会收不回投资本金，债券本金面值自然也会大幅下挫；
- 债券本金面值波动的另一规律是，它一般会随利息上升后下降，随利息下调后上升。美国这次市场经济周期的存储和贷款利息是从 2004 年中期开始上升，直至 2007 年上半年结束的。

令人无法相信的是，贝尔斯顿公司几十年主要搏击全球债市，在华尔街是数一数二的债券经营商，可它的两个对冲基金投资的大量债券，居然会囊括以上讲到的债市三忌讳风险因素，只能注定了其昙花一现的下场。

贝尔斯顿的两个对冲基金，在 2007 年 4 月，由于其所投的大量 CDO 债券所蕴藏的债市三克星风险因子随大市病发肆虐，使大多债券本金面值贬值高达 40% ~80%，再加上两基金都有大量融资贷款投资的紧箍咒反复妖缠，还有大量投资者的不断恐慌性抽资，最终谁也无法拯救它们，只能倒闭。

贝尔斯顿的两个对冲基金的接踵病发倒闭，向全球投资者暴露了华尔街大量诸如 CDO 类债券所隐藏的严重风险和信誉问题；从而使投资者不仅对这类产品，还对其他大多债券产品产生了危机感，更对贝尔斯顿公司的诚信和经营能力失去了信心。

企业的诚信和客户的信任，本来就是一个企业和个人在商战中经营成功延续的命脉。这种诚信和信任，两者相辅相成，共融一条商业经营命脉，在金融投资领域，尤其是这样，也更显重要。它一旦遭到有意无意的巨大损伤，任何个人和公司都难以为继。

继其两个对冲基金的倒闭危机，贝尔斯顿公司的整体经营生存命脉紧接着就受到严重殃及。公司商业经营级别遭到降级，大量合作伙伴终止正常商业交易来往，投资者大量撤资，库存债券因无投资者购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买而变成不值钱的垃圾，每日大量的市场中介买卖交易骤然大幅下降，公司日常商业经营周转资金出现了枯竭险象。

谁都明白，没有生意继续，没有了日常经营流动资金，再借不到钱为营生，贝尔斯顿可能就只剩下倒闭一条路可选择。

然而，在此特殊困难和微妙时期，又有哪个明智政府和监管人员会坐视不管，去承担未来在政治、经济和社会等方面产生的不可设想的严重后果呢?

据有关新闻报道，美国多方金融和监管机构官员经协商，共同对贝尔斯顿进行了近乎全方位的较有效抢救，其中主要有：联邦储蓄委员会同意对贝尔斯顿近乎300亿缺少流动性的资产进行优惠收购；寻找并说服美国华尔街金融巨头公司——摩根大通（J. P. Morgan Chase）同意收购贝尔斯顿，并开会协调双方在极短暂的时间内，出其不意地决定及完成了公司兼并这样的复杂商业程序，从而大大化解了贝尔斯顿和美国金融市场面临的历史上罕见的重大危机。

摩根大通兼并贝尔斯顿的谈判定夺事件发生在2008年的3月15日和16日，而这两天恰是星期六和星期日。3月17日，也就是星期一，双方对外宣布了兼并结果。贝尔斯顿的股票，在兼并消息对外发布的当天，便从3月14日星期五的每股30美元收市价，崩泻为每股2美元，而这正是被兼并的每股实际买价。上星期五收市时，市值还值35.4亿美元的公司，经过一个周末的时间，便被卖了，其市值惨跌至2.36亿美元。

美国股份公司大都提倡和实施雇员是公司的主人和股东的企业文化，因此贝尔斯顿雇员共计约拥有公司股票总数的1/3份额，而且大多数人有相当大的股票比例是投资在自己的公司养老金账号内，还有不少份额股票，按公司一般条例规定，是不允许被任意随时抛售的。

公司其余2/3的股票股份在投资者手中。有个别大股东，在公司被兼并前，拥有市值八九亿美元的股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据有关报道，公司被兼并前不久，贝尔斯顿有关高管人员还公开安抚雇员和投资者，宣称公司仍能正常运行，并对市场上的一些“流言飞语”进行辟谣。

然而，一夜间风云突变，贝尔斯顿的众多雇员多年积蓄的大多血汗钱和养老钱一下子几乎化为灰烬。他们的心理感受和精神压力可想而知，他们的愤怒呐喊和据理抗争完全正当，也应该得到最起码的合理满足。2008 年 3 月 24 日，经前兼并评估机构、收购公司和联邦储备委员会三方合作，不得不把原每股 2 美元的收购价，调高为不过分离奇、较可以接受的每股 10 美元，总算平息了众多雇员和投资者的这场维权风波。

接下来轮到金融公司和司法监管部门反思和追查贝尔斯顿事故的原因和直接责任人。

2008 年 6 月 19 日，两位前贝尔斯顿两个倒闭对冲基金的经理人，被纽约布伦克林（Brooklyn）联邦法庭的司法执法人员逮捕，并受到刑事犯罪起诉。列举的犯罪内容主要有：他们犯有欺诈罪，使投资者损失了 16 亿美元，引起贝尔斯顿经营危机，也引起美国乃至全球债券市场信用危机，导致金融机构损失约达 4000 亿美元。美国证券监管委员会也准备对他们进行民事证券欺诈的责任追究。

贝尔斯顿案例留给人们的问题和启迪

毫无疑问，这两个基金经理有误导和欺骗投资者的行为，他们确是第一线的直接责任人和美国债市信用危机的导火索。然而，又是谁在背后长期纵容他们进行误导和欺诈？他们又受了谁的欺骗去买那些 CDO 类垃圾债券？那些有关的公司为什么要发明和较长时期发行那些误导全球投资者的“伪劣产品”？如果让这两个基金经理替代一切“伪劣产品”发明的长期参与者和受惠者，对这些“伪劣产品”的最终信用和经济恶果负责，实在也有些不公平。这不过是有些人推卸责任，掩盖事实真相，找些小人物做“替罪羊”罢了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国金融市场在2008年，之所以出现贝尔斯顿案件，爆发历史上最严重的“次贷危机”、“信贷危机”、“债券产品危机”、“王牌金融公司经营危机”和“投资者投资信心危机”等问题的原因，是非常复杂和多方面的，绝不是抓出少数几个一线责任人和改进一下监管条例就能万事大吉的。充其量只能做到减少发病率和延长爆发周期。

一切当事人和机构应深刻反省，牢记教训，认清问题的根本所在，更要能诚心诚意地认识和承认错误，愿意改正不良道德和商业误导行为，改革各种不合情理的公司法和分配体系，真正制定和实施新的防范风险的条规和措施，这才是大大减少或期待消除未来诸类风险和危机的可靠出路和保证。

了解一些历史案例，深刻分析引起贝尔斯顿案件的缘由和这次美国“次贷信用危机”，乃至欧美一些金融公司经营危机的多方面客观和主观原因，方可领悟上述观点。

三、次贷信用危机和贝尔斯顿案件缘由探讨

下面可从市场经济规律、金融管理监管、金融公司高层管理、金融专业人员、股份公司和投资者等层面，做简要探讨和阐述。

➢ *市场经济规律层面*

历史上，多数恶性公司欺诈倒闭案件和“次贷和信用危机”，也常常与市场经济运行周期有关联。

每次牛市后，股票市场便会有一连串恶性公司欺诈倒闭案件遭到披露和惩处。大多这样的公司，特别容易在牛市中忘乎所以，造假欺骗，熊市时轮到清算。

地产牛市时，金融房贷机构也特会忘记行业“圣规”，随便把钱贷给没有还贷能力的房贷人，等到地产熊市时，便有了大小不同的“次贷和信用危机”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国 1990 ~ 1995 年就有过不小的“次贷和信用危机”。它是 80 年代末房地产牛市后的产物，也与一例机构投资者投资倒闭有关。这个机构就是南加州桔橙县政府（Ca Orange County）。一个有着 20 多年县政府财金财务管理经历的人，由于受有关金融机构某些人的蛊惑，将县政府连同其下属 200 多个单位的全部财政资金共约 76 亿美元，还用其抵押贷款了 130 亿，合计约 206 亿资金，全部投入长期债券或债券期货产品。由于利息走向与预测的投资方向反了，导致债券本金面值大降，招致了金融公司下发补交大笔现金命令单，在无钱可交的情况下，发生了轰动全美的县政府机构财政资金危机和倒闭案，共约损失了 20 亿美元。更为严重的是，该县政府有关财政机构在市场上发行的几亿美元债券，由于倒闭原因，几乎化为乌有，使全球投资者非常震惊，触发了金融市场较严重的“信贷信用危机”。

2008 年的这次房屋“次贷信用危机”，有着与 1990 ~ 1995 年这类危机惊人的相似之处，同样也是与地产牛市的后遗症和机构大量借钱投资豪赌一类债券和期货产品后，引起倒闭有关；与房产和债市的“信贷信用危机”有关。

1998 年全球发生的“次贷和信用危机”，尽管与地产业无太大关系，但也是与机构借贷逾期不还，大量对冲基金借钱投资次级债券和期货产品后遭遇危机和倒闭，及 1998 年又适逢美国市场经济的周期年有关。

当时那个向欧美借贷约 200 亿美元，逾期无法还本和还息的机构是俄罗斯政府（正遭遇国内金融危机）。这件事一下引起全球金融市场的“次贷和信用危机”。这里的“次贷”不是房屋贷款的“次贷”，而是指债券市场上的级别极低的“垃圾债券”。投资者恐慌的原因主要是，一个政府都会还不起债务，那些经营不良的公司就会更无能力还债。所以，全球范围内出现了大量抛售“次级债券”的狂潮，也波及到整个债市和股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些借钱大量投资“次级债券”和债券期货产品的对冲基金遇到了灭顶的麻烦。一个叫“长期资产管理公司”的对冲基金（LTCM），就是当时闻名于全球的典型的危机和倒闭案例。

➢ 金融管理监管层面

如果注意长期阅读欧美的一些金融新闻报刊的信息，便能了解和发现一些问题。

其一，这些国家金融管理机构的权威大多是理论学者或商人和政治家出身，他们注重经济市场理论。客观上，理论和实践总会有很大差距；传统理论往往不能够解释和解决好许多金融市场上出现的新问题；管理层的新知识结构赶不上全球金融市场日新月异的新产品和新的金融知识内容，因而不容易辨别新产品和新知识的伪劣，仍需通过市场实践去帮他们检验新东西的好坏。所以，给人的感觉是，他们的政策和监管很难做到防患于未然，大多都是在恶性事件暴露后才可能处理后事。

其二，欧美元融管理和监管人员大多处于一朝天子一朝臣的社会地位，常常是干不了几年就换人。常换人也是有利有弊，新官上任可以三把火；但在未搞懂如此复杂的金融理论和不断更新的实践内容之前，又很难在短期内有多大作为。

其三，他们的社会地位在不断变更，一会儿是官，一会儿又是学者，一会儿又是企业家。像这么复杂的商场、官场和学术权威界的三角社会关系，要想在短期内调和有他们深厚根基的方方面面的主张和利益关系，是极其困难的，要做出英明决策就更难。

➢ 金融公司最高管理层面

金融公司最高管理层面也存在很多棘手和难医的症结。

首先，美国金融公司最高管理层中，不少董事长和首席执行官谈不上是金融专家，实属外行管理内行。如花旗银行集团，因经营管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失误被迫辞职的前董事长查尔斯·普林茨（Charles Prince），原本是公司的高级律师，在集团遭受多起较大司法起诉案例危机，前内行董事长退休时，临危突然升任为集团董事长。想想看，一位高级律师按律师的专业知识、长期思维方式、行事作风和行业规则来管理一个世界王牌金融公司，使得公司不少有丰富金融知识和经验的高级主管迫不得已离职或遭到解雇，换上不少半外行和律师与他来一起管理。他们把一个世界级金融公司几乎按律师事务所来经营打理，其最终经营不善和出现建行 100 多年来最大运行危机应该是必然的结果。

其次，美国公司，包括金融公司的董事长和首席执行官的工资、红利提成和其他福利待遇之高，为世界之首。他们的天价所得有很多问题，对股份公司的长期经营管理一定会有严重不利影响。了解一下他们的工资待遇在过去十多年的增幅和为何大增长，便能发现问题的实质。

据有关单位的统计，截至 2005 年，美国股份大公司首席执行官的平均收入是一般小时工的 369 倍，1993 年是 131 倍，1973 年仅是 36 倍。日本和欧洲发达国家首席执行官的收入，到目前为止，平均才是一般员工收入的 20 倍左右。

花旗银行集团前退休董事长 1997 年的总收入是 2. 305 亿美元，2000 年是 2. 24 亿美元。美国另一位金融公司 Capital One Financial 董事长 2005 年的收入是 2. 49 亿美元。

他们一年的管理劳作怎么会值那么多钱？谁给他们定那么高的收入？如此高收入会不会损伤股份制公司经营、雇员、股东和投资者多方的利益？谁又能够阻止他们的收入继续攀高呢？

美国的自由市场经济和政策允许股份制企业自主给高级主管的收入待遇定价，也几乎就是，老板们自己给自己定价，再经董事会或收入福利委员会讨论批准后，写进公司章程和报告，之后向监管层、雇员、股东和投资者通告。董事会和收入福利委员会的成员，基本都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

董事长和首席执行官们来选拔和委任，被提拔和委任的人来举手表决老板们的既定收入待遇。试问谁敢投反对票？有过一个人，他就是投资大师巴菲特先生。

巴菲特不喜欢股份公司高管过于离谱的高收入待遇。20 世纪 80 年代末，他投资买下一部分前投资银行索罗门（Salomon Inc.，后来被花旗银行集团兼并）的股份，申请加入了公司收入福利委员会。1990 年，当索罗门公司的盈利下降时，他投票反对高管的既定高收入待遇计划，被委员会成员表决出局，从此，他再没有进入过任何公司的收入福利委员会。

笔者大胆认为，美国股份公司采用这种“民主内容和形式”来决定公司高管越来越离谱的绝对高收入和福利，实质上是利用民主程序，变相搞一种所谓合法化的（笔者起名为）“文明化腐败”（Civilized Corruption）。像发展中国家公司的有些高管，因年收入和福利比一般雇员高不了几倍，心理感到不平衡，从而产生一些偷拿偷用的现象应叫“非文明化腐败”（Uncivilized Corruption）。美国有些公司高管自我发财和掏空股份公司财富的聪明，是随自由市场经济在过去十多年快速发展起来的，可谓先走一步或高人一筹。“他们通过形式民主内容，把损公肥私的劣行，变成字面上、公开和合法化的东西”。

美国证券委员会和议会，在过去十多年里，随着公司高管收入和福利不断攀登高峰和创造奇迹，各路人士怨气和怒气不断爆发和高涨，调查和出台过几次监管措施。有些产生了一些效果；有些是越管越糟，成了“上有政策，下有对策”。

比较有效果的一些政策主要有：20 世纪 90 年代初，议会决定公司高级主管年收入超过 100 万美元的，不能再继续享受减税优惠。2002 ~ 2007 年，证券委员会查处了一两百家公司高级主管对每年获取的大量公司股权价格随意改动和徇私舞弊，以牟取非法个人暴利，损害股份公司的利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越管越出现明显副作用的可从两方面说起：

第一，美国证券委员会 2002 年出台的名为“Sarbanes - Oxley”的股份公司补充监管条例要求，公司高级主管的年收入和福利要对监管部门和股东透明。这透明的结果使得大小公司的主管知道了天外有天，还有比他们收入更高，比他们更贪更胆大的，反而一下引起了他们互相攀比，追逐最高收入的轮番竞赛运动。

第二，新监管条例还规定，公司高级主管要事后退回多拿的公司盈利提成红利，假如按事先预告的公司盈利的红利提成高于后来核实的。

美国高级主管的年基本工资收入一般是 30 万 ~ 100 万美元，其他大都来自公司盈利提成的红利或董事会的授予。这种把公司高管的高收入几乎和公司盈利完全挂钩的奖罚政策，也是一把双刃剑，它鼓舞激励公司高管把才华和能量发挥到极致，也刺激了公司高管为了追求获取不封顶的红利，而变得贪欲越来越大，手段越来越离奇，才会睁只眼闭只眼让雇员不择手段去挣钱赢利，挣得越多，他们的红利提成越多。出了大小乱子，尽一切可能往雇员身上一推了事。

美国股份公司高管的收入和盈利提成，如不制定政策让其封顶，这些高管的收入和福利难道不会继续攀登高峰破纪录吗？这些公司以后的各种危机难道不会越来越多吗？美国公司的实力和竞争力在世界上难道不会越来越受到挑战吗？美国的强大国力难道不会越来越减弱吗？美国大多人民的收入和福利难道不会越来越差吗？

一个国家财富的总数是一定量的，如果大多数财富都越来越进了极少数人的腰包，其他多数人的腰包便越来越瘪，国家也会越来越穷。极少数人的钱太多了根本消费不了，只能把财富变成了各种账单上的数字，而其他大多数人的福利不会利用他人账单上的数字得到多大改善，政府也不可能会利用这些私钱来改善大多数人的生活，更没钱对国家长久的各种各样基础建设进行投资。美国整体国民财富可谓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最多，但大多老百姓安居乐业的程度基本不如欧洲一些发达国家，甚至不如一些发展中国家。例如，欧洲许多国家国民的子女可以享受大学免费教育和医疗保险，老年人可以55～60岁退休并享受国家养老金和医疗保险；但美国国民子女不能享受大学免费教育和医疗保险，老年人65岁前退休并不能正式享受国家养老金和医疗保险。

美国实质上主要是企业家治国和立法。企业家在政府、立法和执法机构、主流媒体的影响力及势力是巨大和无法估量的。要让他们改变和放弃他们的既得利益和权益，谈何容易？当然，这些企业家中不乏德高望重者，像比尔·盖茨和巴菲特，但他们毕竟是少数。

➢ 金融专业人员层面

大多投资管理、交易和市场销售人员的收入是佣金提成制的。雇员不想尽办法卖力和做事，就会饿肚子或被炒鱿鱼，不挖空心思，甚至不择手段不仅生存困难，而且也发不了不封顶的佣金提成大财，也不会得到赏识和重用。这种对雇员完全实施佣金提成制的分配和生存体系，相比金融高级管理层的工资加提成分配体系，当然是刻薄和残酷的。同样，这种不成功便成仁的有关雇员生存大事的做人做事体系，也是有利有弊，它们可使雇员精神焕发，满怀希望，干劲十足大干事业，但在可能不断成功的同时，也会让雇员心理失常地为人处事，商业和工作行为偶有发狂发疯，自然也就给他们的前程埋下了随时可出现的问题和定时炸弹。

这种完全佣金制雇佣关系，是自由市场经济的产儿，在美国金融证券界、信贷、地产和保险等行业广泛实施。这些行业经常出现的不少大问题与全佣金制体系脱不了关系。笔者认为，应该对这种全佣金分配体系进行改革。最起码的改革是，不能完全采用佣金制，既不能变相威逼雇员为最基本的生存权承受巨大压力去玩命，也不能完全置雇员在重赏之下、必有勇夫的“赌性”体制下冒天下之大忌去拼命。如不进行合理改革，美国金融、信贷、地产和保险等业的公司和雇员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在此分配体系下的问题还将继续存在下去。

➢ 股份公司层面

有少数公司的财务和公司经营信息弄虚作假，误导欺骗投资者和雇员。许多公司实行雇员是公司的主人，把公司分给雇员的收入红利的 25% 以缓交税的形式蛊惑雇员把钱投入公司股票；还把公司按法律应给雇员储存养老退休金的部分全部放入公司股票，限定时间及不许抛售和取出，造成雇员受损的可能风险和比例大幅提升。

这里要注意，要想防范投资风险，雇员投入一个公司的股票比例不应超出一个人可投资总资产的 5% ~10%。但很多股份公司的规定让雇员做不到有效防范投资该公司股票的风险。

➢ 投资者层面

缺少投资知识、经验和风险防范意识，短期快速致富和投机心理作怪，情绪容易失控，随便采取非理性的类似赌博的行为，最终导致投资决策失误和金融投资灾难。

以上的分析内容和事实，包括贝尔斯顿的插曲和股票结局，以及美国这次的次贷信用危机教训进一步告诫我们：

在全球金融投资市场上，不能将大量资产轻易投资于一个公司的股票和一类新产品；不可以完全轻信世界上任何一个公司的对外消息和自白；也不能完全期待和相信像贝尔斯顿和安然公司这样的恶性案例，像美国这次的次贷信用危机，今后就会在全球金融市场上根除。类似的公司欺诈和倒闭案，类似的危机还会以不同名称及形式重新粉墨登场。它们就像自由市场经济和股市有运行周期一样，周而复始地反复出现。投资者要好自为之，以防范为主。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章

政治、税务、法律和监管因素引起的投资风险

从理论上讲，股市是市场经济的“代言人”，应以市场机制来自动控制调节，大多情况下是这样运行的。但综观全球各个股市，无论是发达成熟的股市，还是新兴的股市，无论是过去，还是现在，各国政府都通过政治、税务、法律和监管等行政手段和政策对股市进行干预与调控。

为什么要干预？具体有什么样的干预？对投资者会带来哪些投资风险？

一、干预的主要原因

自由市场经济及其调控机制不是十全十美的，需要在特殊时期进行特殊干预与紧急应对处理。旧机制和监管条例适应不了金融市场新的发展变化，必须要有一些举动不断帮其互相协调发展，与时俱进。大量经验不足的投资者的情绪会在牛熊市特殊时期出现严重失控，需要人为一些举措的引导。全球金融投资市场存在大量投机者的不道德竞争，有时不得已要有一些政策性遏制和打击。股市大熊常会出现“自由落体”性、非理性、非自由市场机制可完全调控的恐惧状态；股市大牛也往往会出现“垂直上升”性、非正常性、非市场机制可自动调控的状态，很少会有哪个政府和监管机构对这两种特殊市场情况坐视不理，因为它们事关国家经济和金融市场长期稳定健康发展的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大计。

每当广大投资者投资利益和信心严重受损时，政府和金融监管者需要出台有关政策和措施来保护众多投资者的利益和信心。每遇国家某些重大政治事件发生前后，政治利益的赢取常需要金融市场良好运行的紧密配合等。

二、具体干预的案例

➢ 美国的故事

美国 2000 ~ 2002 年的股市大熊程度仅次于 20 世纪 30 年代经济大萧条时期的情况，道琼斯指数由 2000 年 3 月 10 日最高约 11700 点跌至 2002 年 10 月 9 日的最低 6998 点，纳斯达克从最高约 5200 点狂泻到 1000 点左右，如此成熟的股市也出现了“自由落体”性的市场失控恐惧状态。正是在金融市场如此危难时期，美国政府宣布将股市投资的资本盈利税从 20% 降为 15%，以刺激股市大熊复升。

美国金融监管机构也在 2002 ~ 2003 年出台一系列新法规来防范上市公司财务作假，并起诉法办安然、世界通信等违法作弊公司负责人，主要以此来恢复投资者的投资信心。

当 2007 下半年以来爆发的美国房屋次贷危机波及欧美元融市场稳定时，美国及欧洲中央银行都毫不犹豫向市场投放大量流动金，并慷慨向出问题的金融大公司打开自由信贷大门，提供大量所需流动资金，帮助防止因流动资金周转困难造成倒闭。美国和法国政府还因国家利益的政治等因素无条件帮助出事银行，以防被外国银行兼并收购。

有人说，西方国家的中央银行针对次贷危机所采取的一系列举动与出面救市是“风马牛不相及”。其实，这种说法缺乏深层次和全面的理论与实践具体结合的分析道理。众所周知，美国次贷危机不仅严

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重引起了全球债市的强烈波动及损伤投资者的投资信心，也引起了全球股市的剧烈震动及投资者对金融投资的恐惧感。每当那些国际王牌大公司爆出因次贷造成的巨大亏损、丑闻、减资、现金流和经营危机时，不仅这些大公司的股票开始狂泻，每次也引起大盘股指猛泻几百点。

表面上，政府对这些大的金融公司的严重经营危机采取的一系列挽救举动，好像是与救债市和股市没什么关系，但实质上就是救市行为。设想一下，如果国家中央银行不出面以特殊优惠优待的国库大量银两借给这些现金流及经营都出现严重危机的王牌国际性金融大公司，那么，谁还会继续借给这些一再出现大量亏损，一再出现现金流、经营及信用危机的金融巨头？如果再借不到急需的，与继续维持经营有关的大量现金，那这些众多的公司只剩下倒闭一条路。

投资者已经看到，仅一个美国第五大金融公司贝尔斯顿倒闭式的兼并，就对美国债市和股市及投资者的信心，乃至全球的金融市场，带来了多么巨大的“地震”效果。如果再出现美国第一大金融公司及其他有较大国际性影响公司的一连串倒闭的消息，再出现这种惊天动地的事件，那么一定会对美国的债市、股市、信用市场，投资者的投资信心，美国经济的现在及未来，美国的全球经济和政治利益等产生不可估量的巨大影响。

以上的内容是笔者在2008年4月写成的。很遗憾，这本书还未来得及发表，美国的世界级雷曼投资银行9月份被例外地允许倒闭了，其倒闭所引发的美国及国际金融体系和投资市场上的信用危机如同全世界都发生了“8级地震”，人人目瞪口呆，几乎国国自危。这种情形应验了笔者4月份已写出的警告预言。

笔者认为，在自由市场经济条件下，在特殊时期及特殊情况下，这种政府性的特殊化的处理，是自由市场经济不断发展的需要，是理论与实践不断结合、不断完善的需要。下列几件历史案例更能证明笔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者的这种看法和观点。

美国 1929 年股市崩盘引起其股市和经济的长期大萧条，究其原因，是由当时政府有关部门的两大错误造成：

- 在股市出现各种各样极不正常情况下，政府僵硬坚持自由市场经济理论中对资本市场不干预的教条主义，未能及时通过出台各种各样的监管条例、有效货币调控政策，正确引导投资与风险防范的媒体舆论导向，纵容了各种投机与道德败坏行为在市场上横行无忌等；
- 对股市严重泡沫和崩盘会引起未来国家经济与股市长期低迷的严重后果大大忽视与低估了。

美国 1999 ~ 2003 年高科技与网络公司股市泡沫崩盘过程中，有关方面也差不多犯了类似的错误。2007 ~ 2008 年的这次震撼全球的美国次贷危机的爆发，也应该与有关方面，在前几年坚持僵硬的自由市场经济理论中不干预的教条主义有关。

➢ 日本的故事

日本经济和股市自 20 世纪 80 年代末的严重泡沫破裂后，一直委靡不振，也是源于日本有关部门当时犯了与美国经济和股市历史上类似的错误，给后来几十年的经济和股市健康发展埋下了严重隐患。

日本政府为了刺激严重泡沫破裂后一直委靡的经济、消费和股市行情，也采取过一系列的干预措施，曾大力抢救过濒临倒闭的金融巨头银行和公司，惩处过严重违法乱纪的上市公司高管人员，尽全力恢复投资者的投资信心，长期实行零存款率，以刺激消费，促进经济增长，激活股市。

➢ 中国的故事

年轻的中国社会主义市场经济和资本市场先后创建于 20 世纪 90 年代初。尽管时间短促，但其发展速度和活力是世界历史上罕见的，也是世人有目共睹的。中国特色的社会主义市场经济和资本市场发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程中一直也都面临着国内外复杂多变的形势，一直在根据中国国情，借鉴国际可行惯例不断调整与健全。事实说明，中国特色的资本市场基本不仅可充分发挥市场经济机制的作用，而且也不断得到有关行政手段的干预，使其能沿着较正常轨道健康发展。

最具中国特色的，对资本投资市场进行行政干预调节的手段是“证券交易印花税率调节”，它始终贯彻在中国股市的牛熊转折周期中，也的确对中国股市运行起到一定的调节控制作用。

1990 年，证券交易印花税首先在深圳交易所开征，目的主要是为了稳定初创的股市及适度调节炒股收益，由卖出股票者按成交金额的 6‰交纳。当年 11 月，深圳交易所对股票买方也开征 6‰的印花税，从此开创了内地双边征收印花税的历史。

1991 年 10 月，深圳交易所将印花税从 6‰调整为 3‰，牛市行情启动，上证指数从约 180 点升到 1992 年 5 月的 1429 点左右，升幅高达约 694%。

1992 年 6 月 12 日，国家税务总局和有关机构联合发文明确按 3‰的税率交纳印花税，上证指数在调整一个月后转头向下，一路从 1100 多点跌至 300 多点，跌幅超过 70%。深圳指数调整 4 个月后，从 2517 点下降到 1538 点。

1996 年初至 1997 年中，印花税依然是 3‰，深圳指数出现大牛市行情，狂飙 660% 多。

1997 年 5 月 12 日，证券交易印花税率由 3‰提高到 5‰，上证指数半年内下跌约 500 点，跌幅超过 30%。

1998 年 6 月，证券交易印花税率从 5‰下调为 4‰，上证指数不升反降，两个月内调整走低约 400 点。

1999 年 6 月 1 日，国家税务局再次将 B 股交易印花税率调低为 3‰，以便活跃 B 股市场。上证 B 指一个月内从 38 点升至 62.5 点，涨幅高达 50% 左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001 年 11 月 16 日印花税率再次调低为 2‰，股市却出现一波 100 多点的滑坡行情。

2005 年 1 月 23 日，财政部又将证券交易印花税率由 2‰下调为 1‰，股市轻微上升后随即呈下滑趋势，直至 2005 年下半年，股市才启动新一轮牛市。

2007 年 5 月 30 日，为了抑制疯飙的股市，国家又将证券交易印花税率由 1‰调高为 3‰，当日上证指数开盘约 4087 点，接着走低 247 点左右，最高 4275.24 点，最低 4015.51 点，报收 4053.09 点。深成股指开市约 12651 点，走低 805 多点，最高 13333.90 点，最低 12425.52 点，报收 12627.15 点。之后经过近两个月的震荡调整后重新步入升势，至 10 月份上证指数最高飙升为 6124.04 点，深成指数最高约达 19600 点。此后，两市股指开始大幅向下调整，2008 年 4 月 22 日，两市不断创调整新低，上证指数失守 3000 点，报出 2990.74 点，深成指数报出 10586.36 点。

2008 年 4 月 24 日，证券交易税率开始又由 3‰降至 1‰，试图阻止两市继续非理性大幅下滑，以保护大多数投资者的利益和市场信心，推动股市稳定健康发展。

2008 年 9 月 18 日晚，中国政府出台史无前例的“组合拳”措施提振股市，除了降息，让中央政府机构购买三大国有银行的股票，还把双边征收交易印花税改为单边征收，仅在卖出时征收 1‰的税率。这一利好政策出台的第二天（19 日），上证指数暴涨 9.36%，接着又连续大涨了几天，一周内涨幅高达 25% 以上。

以上事实说明，“证券交易印花税率”的确是中国特色的对股市进行干预调节并行之有效的主要手段之一。除此之外，中国也采用国际惯用的不断完善法规、严惩过分违法乱纪上市公司主管等行政手段，对资本市场进行一定的干预治理。

全球金融投资者应该明白，不管是资本主义的市场经济股市，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是社会主义的，都存在特殊时期政府采取特殊行政手段对股市进行干预的情况。投资者应重视政府入市干预释放出的信号含义，无视和对抗这些信号，迟早也会遭遇投资风险。

但是，投资者投资金融市场的成败主要取决于投资者的知识和经验、正确的观念、英明的投资战略措施等，而不是全靠政府救市政策和行为。

三、投资者可能面对的投资风险

各国政府对资本市场的调控和干预手段既有相同之处，又有各自的特征，投资者面对的投资风险也是如此。

➢ 相同的方式手段

每当政府金融监管部门要严惩过分违法乱纪、制造假账、欺骗投资者的上市公司主管时（杀鸡给猴看），便对其公司历年财会账务进行调查，对责任主管，甚至是首席执行官进行司法起诉。

每遇到这种情况，该公司和其高层主管的未来命运一般是凶多吉少。美国安然公司、世界通信等公司及其公司高管最终的命运就属这类典型案例。从对这些公司开始调查和起诉高层管理人，前后半年多时间，整个公司轰然倒塌，股票一落千丈，投资者的投资最后化为乌有。这就是那些忽视政府出面动用严厉行政和司法干预手段，仍盲目继续持有这类公司股票的投资者最终遭遇的投资风险。

➢ 各具特征的调控干预手法

美国和中国采用的就大不相同。美国主要通过利率杠杆来调控干预过热或过冷的股市。投资者要特别关注利率的动向。每当利率在半年至一年内连升五六次或更多次后，投资者一般面对或即将面对股市大幅向下调整的投资风险（熊市来临）。反之，每当利率在一段时期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向下调整了多次，股市已开始或即将开始向上攀升（牛市开始）。

中国股市熊牛交替的风向标目前看来要特别关注印花交易税率的大幅上下调整。当国家将印花交易税率大幅向上提升一段时间，投资者一般要面对或即将面对股市向下大幅调整的风险。反过来也是一样，当印花交易税向下较大幅度调整一段时间，股市常有可能要调头大幅向上运行。

不过，从中国政府的最新宏观调控政策的变化来看，利率杠杆今后也将成为中国宏观调控政策的重要组成部分之一，值得投资者关注。

事实说明，投资者重视、研判和采取措施应对政府出面干预股市或个别有严重问题的公司可能会给自己的投资带来的风险，一定会受益匪浅，也肯定是明智的举措。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章

片面理论及社会人为因素带来的投资风险

给大众投资者带来投资风险的不成熟理论及社会人为因素也是非常复杂的。以笔者的观点，金融学术界较脱离现实的投资理论是“随机漫步”和“有效市场”理论。社会人为因素主要是：一些不切实际的夸大投资回报及无视投资风险的书籍、各种涉嫌误导的资信渠道、各类夸大投资回报的广告及亲朋好友不成熟的误传推介；一些有理论无足够投资经验的市场分析家的评论引导与推荐；全球金融投资市场上的一些不道德投机者的恶意造谣蛊惑与兴风作浪等。

一、“随机漫步”和“有效市场”理论的片面性风险

评判“随机漫步”和“有效市场”理论是否合理正确，是否会对投资者带来误导性投资风险主要基于长期的实践结果的检验。当然，在列举案例说明该理论的片面性及引起误导风险情况之前，首先要了解这两种理论的背景和主要真实含义。

➢ 背景和含义

（1）背景简介

20 世纪 50 年代末，一位名为欧仁·法马的美国年轻学生，在帮助教授出版一份股市简报的工作中提出了“随机漫步”和“有效市场”理论。教授是位股票“技术分析”热衷者和研究者。他的股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简报便是“技术分析”或“图表分析”的一种，其假设是，通过以往的股价变化模式可以预测出未来的模式。他安排法马用计算机研究个股价格的历史数据，设法找出“买入”和“卖出”信号。然而，法马发现，教授的那套研究体系只适用于历史数据，却无法预测未来的股价变化。

技术分析理论认为：“股价的变化是有趋势的，也是可以预测的。股价变化的模式是会重复发生的。”

“随机漫步”却与技术分析的主要论断相反。法马认为，股价的变化其实是随机的。理解随机的模式可以通过多次扔硬币的情况来说明。虽然每次抛出硬币的结果都与上次不相同，但数次抛出硬币时，可能会出现一连串正面或一连串背面的情况。假如把一连串正面理解为一个模式，还想根据它来预测下次的结果，是徒劳的，因为下次抛出硬币时正反面的比例永远还是50:50。

法马的论断根据是，股价的变化反映了投资者观点的变化，它是随机的，并且过去的价格变化无法帮助预测未来的变化。

法马在观察研究美国市场后，还形成、提出了自己一套解读市场的如下看法和理论：

“有效市场”认为有如此众多的职业分析家们在对出现的所有信息进行即时分析解读，因而，他们作为一个群体，是非常有效的。股价在任何一个时间点上，都反映了投资者们的集体观点，而形成这些观点主要基于所得到的信息。每当新信息出现时，专业人士们很快做出评判，股价的变化正是反映了这些评判的变化。

法马还认为，职业投资者的竞争越来越激烈，他们力求更高收益的努力正相互抵消，也就是说，一名职业投资者很难长期地获得超出市场平均水平的收益。

对于解释为何极少数投资者的确在很长时间内一直获得高于平均水平的收益，他的答案是：如同多次抛硬币那样，杰出的业绩也可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连续出现，但这种出现是随机的。依数学概率的观点，投资的成功并不一定是高超技能的表现，而大概只是几率分布的结果。

（2）理论的片面和误导性，反实践结果和投资风险性

①理论的片面和误导性

通过以上对两种理论的解读，可以发现，法马的“随机漫步”理论仅局限于技术分析领域，完全排除了股票基础面对股价的关键性影响，如优秀的公司管理和持续的非凡赢利业绩等。

法马的“有效市场”理论把少数投资者（包括世界投资大师）的确在很长时间内一直获得高于平均水平收益的现象用数学概率和抛硬币的观点来论断，这是无深厚专业知识和丰富实践经验的片面性论说，其性质存在误导性。

②理论违背众多实践结果

本书在第一部分对多位世界投资大师的投资理论、实践和结果进行了较深刻的解读，他们持续几十年的非凡投资业绩绝对不可以用数学概率和抛硬币的随机性来论断及解读，而应是他们渊博的专业知识和长期丰富的投资经验铸就了其辉煌的业绩。

本书的第二部分基于市场经济的宏观基础面，从市场经济周期、利率周期和股市周期对股市、行业上市公司及其股价的运行进行了价值性和客观性的全面解读，从而也揭示了少数投资者长期可有高于市场平均收益的奥秘。同样，他们一直优秀的投资回报率不是来自于随机性，而是来自于他们非同一般的投资知识、技能和长期累积的实践经验。

③片面理论引起误导和投资风险

两种理论的主观片面性很自然形成投资的误导性，因为它们都宣扬投资股市如同赌博，像扔硬币和数学概率一样，靠的是随机性和运气，投资者可以不必认真学习研究投资知识，也不需要通过实践不断探索攀登成功之峰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，这两种理论的确在全球投资市场上流行很广，也写进了不少金融投资书籍，其片面和误导性已给全球不少金融投资者带来了很多投资风险。最典型的案例发生在 1999 年前后的美国网络和高科技股票泡沫行市中。

笔者清楚地记得，整个华尔街流行“随机漫步”和“有效市场”理论，说什么“猴子”随便进场买股票的胜算率和专家的一样，甚至运气还会更好。一时间，整个市场充满了赌博气氛，众多投资者卷入了这场网络和高科技股的大赌博，完全忘记了还有价值投资一说，还有什么投资风险，最终是深受其害。

值得注意的是，全球各个股市，每逢大牛市，总有人在市场上鼓吹这种随机赌博论，而且往往都很盛行。这主要是周期性的牛市现象和不断入市的投资者的无知给了这种赌博理论反复盛行的机遇，也给了那些心存不良的人利用这种理论去愚昧误导投资者的机会。

二、社会人为因素带来的投资风险

引起金融投资风险的因素当然也涉及各种各样的社会人为因素。例如市场上一些昙花一现、赶时髦、不切实际夸大投资回报及无视投资风险的书刊；各种各样涉嫌误导的现代资信渠道；亲朋好友非成熟投资观的影响；客观原因引起一些众说纷纭的股评及推介；一些有意兴风作浪、造谣蛊惑及制造事端者的恶劣影响。

➢ 夸大投资回报及无视投资风险的书刊

全球金融市场上常有一些投资书刊，特别是牛市当中那些赶时髦的，总会给投资者带来一些误解性投资风险，如过于将投资股市从概念上简单化，过分夸大投资股市的成功性与巨大收益性，过分忽视股市投资的复杂性、知识性和实践经验性，以及过于无视大众投资者投资股市所面临的非同寻常的投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这类书刊常属时髦类，知识和实践内容也属肤浅类，它们经不起理论、实践及历史的检验，常在大牛市中临时走红，带给投资者的最多益处是股市投资入门知识，但漫天吹牛的内容却给投资者带来了对股市的误解及股市投资风险。

➤ 各种涉嫌误导的资信渠道

全球电子通信和网络传输渠道的高度发达给投资者开辟了索取资信的方便快捷之道，也给投资者带来了各种各样难以分辨的误导信息，更给那些心存不良或商业欺诈分子提供了可乘之机的便捷渠道。

人们的个人电子邮箱、手机短信、信箱、电传、电话留言和家庭大门前常收到各式各样推介金融投资的信息和广告。有些明显通过虚假数字，夸大事实引诱上当，有些以保证承诺高回报率的方式吸引投资者进入，还有些暗藏杀机难以分辨。所有这些诱惑型的投资资信让人们常常心动、难辨真假、失去理智及冲动投资，最终遭遇较大投资风险。

➤ 亲朋好友信息误传及不成熟投资推介

亲人相信亲人，朋友相信朋友，这是人之常情，也是普天下基本认同的准则。毫不例外，众多投资者在金融投资市场上也同样奉行它。很可惜，这类准则在金融市场上却常常行不通。那又是为什么呢？

首先，亲属和朋友的金融投资知识和经验虽好一些，或好多了，但仍然也是半斤八两的程度，好不到哪去，都不过是金融投资市场的实习者及摸索探险家。

其次，亲属和朋友之间交往频繁，沟通多、信息传播快，吹牛多、忌讳少，攀比仿照也多，征求建议及乐于忠告更多。

因而，亲朋好友之间信息误传，不成熟的投资推介及盲目相信与跟进都会给投资者带来未来潜在的投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 客观原因引起众说纷纭的股评与推介

金融投资市场上充满了五花八门的股评和推介。十个股评相对于同一公司的股票会出现多种不同的建议，有的说买，有的说卖，还有的说持有。对股市中短期走势，特别是短期的更是众说纷纭。

股评者的素质其实是非常参差不齐的，如知识和经验差别的悬殊，研究分析方法的截然不同，洞察和认识能力在深度和广度上的差别等。

金融投资市场更是存在瞬息万变的众多因素，使得股评和推介也成为多变的东西，也很难有完全可靠和值得信赖的股评和推介。

股评者素质的巨大差别及金融投资市场转眼即变的众多因素，使得完全或基本相信和依赖这些股评和推介的投资者很自然遭遇投资的不确定风险。

➢ 有意的蛊惑造谣与兴风作浪

有关这方面的定性案例数不胜数；还有笔者长期经历目睹的“潜险境”案例也颇能说明诸类问题。

在定性案例中，最典型的一个是几年前发生在美国最大金融公司——花旗银行美邦证券投行身上。该行前华尔街著名通信领域股票分析师杰克·戈茹曼（Jack Grubman），在 2002 年被美国证券监管部门认定判决为有意伙同上市公司世界通信的首席执行官（已判刑）等个别高级管理人员在公司存在严重问题时，仍欺骗蛊惑投资者继续持有及不断买进该公司股票，从每股约 49 美元欺骗蛊惑到最后的临近 2 美元一股（曾帮过该公司上市）。笔者亲自见证了这一切，并也是深受其害的投资人之一。

这个曾是美国第二大的世界通信公司最终倒闭。投资者损失惨重，进行了集体起诉。最后的结果是，股票分析师杰克·戈茹曼被美国证券监管部门判故意夸大、欺骗及误导投资者，禁止其终身从事金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融行业工作，并命令他本人赔付 1500 万美元。花旗银行美邦证券投行也不得不向投资者赔付了约 4 亿美元。美国媒体也对此进行了长期大量跟踪报道。

然而，让大量受害投资者不可理解的是，这样一个对投资者，对花旗美邦证券公司及其股东造成严重损失，又被美国证券监管部门经调查定性为欺骗及误导全球投资者的人，最后却得到了花旗银行集团前高管的“特殊保护和纵容优待”。尽管美国证券监管部门开除并禁止他终身从事金融行业，赔付大量金钱；但公司前高管却只让他辞职，并付给他 3300 万报酬，免掉欠公司高达 1500 万的债务及利息，还给其支付一切遭投资者投诉起诉的法律费用（据美国新闻媒体报道，涉及他的投诉起诉案例共有 738 宗）。

从美国新闻媒体上看到这样一些消息，让受害的投资者和股东们不能不深思：为什么美国最大金融公司要对这样的人实行与美国监管部门执法的双重标准？为什么它只对公司这样地位的人负责优惠，而不顾遭到损伤的投资者、普通雇员和股东的感情与利益，对他们负责吗？为什么不怕投资者对其公司合法经营及其全球投资服务丧失信心？为什么要给公司在职的这类雇员传递及树立这样一种知法而无视法律的恶劣信号及榜样？

这样的国际王牌公司都会如此这般做，全球投资者对金融投资市场上由诸如此类问题引起的投资风险与陷阱不能不引起警觉和防范。

第二典型的美国公众皆知的例子就是，国际个别名人和名牌公司会有蛊惑、造谣、引诱、欺骗投资者的投机行为。类似这样的案例从过去到现在，从国际到国内，同样是层出不穷。

了解美国金融历史的人一般都知道 1929 年美国股市大崩盘中的一些丑闻。以美国通用汽车公司创始人威廉·杜朗特（William C. Durant）为首的一小部分富有的投机家，发现将钱聚集在一起，集中投资几种股票可以将这几种股价人为炒高后迅速获利。还发现通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

媒体及其名人效应，蛊惑、引诱投资者去投他们精心挑选的一些投资股票及领域也可使股价狂飙后迅猛发财。这种聚财、暴富的神奇速度超过世界上的任何一种工业生产及商业经营价值，当然比开发金矿致富还要来得容易与快速。

他们主要就是通过将资金集中起来投资几种股票，及通过媒体及名人效应来蛊惑、引诱大众投资者一同投资其投资的股票领域，等股价狂飙至极高价位时，他们一面欺骗大众说还要涨及不会撤，其实早就做好了瞬息就撤的一切准备，或是一边在欺骗大众，一边在按比例出场。可怜的是大量善良、无经验的大众投资者后来就是这样在短期内将一生辛苦劳作、省吃俭用积蓄的钱财打了水漂，化为乌有。

美国 20 世纪 30 年代经济大萧条的主要原因之一就是与广大的老百姓与许多企业因投资股市后大量输钱变得太穷，甚至倒闭有关，与市场消费经济受到重大损害有关，与投资者对投资股市太没信心有关。美国政府深为震动，如梦初醒后，为了整顿金融市场上极端混乱，欺诈及为非作歹大行其道的犯罪和不道德行为，为了恢复大众投资者对股市的投资信心，组建了证券市场监管委员会及出台了几部证券监管法律。

尽管历史走过了半个多世纪，美国的证券市场监管及监管法律不断严格与完善，但金融市场上，欺诈及为非作歹的犯罪和不道德行为却从未停止过，特别是每遇大牛市时这类丑闻事件仍是屡见不鲜。

1999 年美国的高科技及网络革命引起的大牛泡沫股市，让广大投资者再一次见证并受害于这些投机分子惯用的损人利己的不道德伎俩。他们把成百上千个没有任何盈利的，大多仅有一些模糊创业概念的网络科技小公司推向市场，并大肆鼓吹它们的未来创造性商业市场价值，把这些众多的垃圾公司的股价一推再推，从两三美元一股推高到两三百、四五百美元一股。最终这些垃圾公司大多倒闭了，或股价又从几百美元回归到一两美元一股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次可怕的高科技投资噩梦使无数无股市投资经验的大众投资者，特别是美国的新移民，成了这场灾难性丑恶闹剧的主要受害人。多少人把来美奋斗了十多年才积累起来的财富几乎损失殆尽，只得再次迈步从头越。

据新闻媒体后来的多次披露，主要的大赢家自然仍是那些投机分子，还有众多这类上市垃圾公司的最高管理人员及其风险投资人。他们要么在公司股票接近最高位时大量抛售出场获利，要么通过股票期权锁住价位，躲过灾难。更气人的是华尔街一些王牌金融公司的个别所谓高科技网络分析师，明知是垃圾公司不值钱，却要以王牌公司名人分析师的诱惑威力帮助这些垃圾公司不断鼓吹以欺骗投资者，将股价一步步推向天价，将大众投资者一步步推向深渊。可这些王牌公司的那些不道德的名人分析师最终也未见有几个受到什么严厉惩罚。

不过，美国证券监管委员会后来针对这次高科技网络泡沫中大量公司舞弊坑害投资者的问题出台了“Sarbanes-Oxley”新法律条文。旨在加强对公司的盈亏财务报表真实性的监督，要求公司首席执行官对报表有亲笔签字，以对内容的真实性负法律追究责任等。

不仅仅是美国股市不断上演这些坑害大众投资者的恶作剧。全球各个股市，尤其在全球化的经济及金融环境下，毫无疑问也都会有这类恶作剧不断上演，而且可能会比美国发生的更严重。

前面讲过亚洲、拉美等地区发生过的金融风暴，除了一些客观缘由外，无一不与国际投机分子的恶性炒作、兴风作浪有关。2007～2008年国际市场出现石油、原材料、食品等价格的狂飙，也都与国际投机分子通过金融股市、期货、货币等市场进行恶性大肆炒作有极大的关系。

最后，通过笔者长期经历目睹的“潜险境”案例，从两个方面列举和论断，供投资者在实践中注意观察、检验和防范。

- **市场极端高位时个别名人继续鼓动买入的“潜风险”**

许多投资者由于没有足够的金融投资知识和经验，常常在投资市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场出现极端高位时，更加“神志不清，情绪不定”，只好相信一些国际王牌公司的研究预测信息，及它们一些市场分析家发布的买或卖的建议。请注意，总有个别分析家和世界投资大师，在市场极端高位时，还是不断发布继续买进的建议。原因实在复杂，不能不研讨。

有一个哲学原则，投资者一定要记住，世界上大小公司、各类民族都各有长短，各有好坏人，各具阴险隐蔽和光明正大，各有高明和低劣，各有成功和失败。失败多的不见得是坏的，成功多的也不见得是好的，这一切基本要看天时、地利、人和，还有人的性格和品德因素。

因而，在看不到硝烟的金钱争夺战场，投资者不能盲目相信和过分依赖国际王牌大公司和它们分析的买卖信号，也不能盲目追随和听信任何一个世界投资大师。检验好坏、真诚和伪劣，不能看表面的微笑和花言巧语，仍需对他们长期或多次的言行进行理性分析。

如前所述，股市和行业股票都是有经济和市场周期的。当股市和行业股票在一年和两年、半年或几个月上涨百分之二三十左右（温驯牛市）时，是完全可以继续持有和买进的；当市场和行业有了百分之五十上下（野牛市场）时，可以持有，并减仓百分之二三十，再逢回落百分之二三十时入场买进；但当市场和行业股票（包括个股）已涨了百分之一百、两百、三百或五百（千载难逢的狂牛市）时，此时期绝对是出场收利的机会，至少也应抛售 15% ~50%，而绝不应再是大量买进或新入市的机遇。因为，金融市场规律也是物极必反，涨得快和多，也一定去得猛和摔得重。再者，投资者在极高市场价位入场，未来遭受损失和受伤害几乎是必然的，损失的机遇绝对大于可能赢利的机遇。

在市场和股价极端高位时，还不断鼓动投资者大量买进的公司和人，有的是本身缺乏实践经验，有的是容易情绪失控，有的是想借机大出风头（此时出面预测多高价格，情绪失控的投资者常会把价格推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多高，显得这些分析和预测家很有预测力和权威）；值得谴责的是那些居心叵测的大内行人，有意误导欺骗大众投资者，把他们引向陷阱绝路，借他们的财力推高价格时，趁机高价抛售获取暴利。

最典型的例子就是在 1999 年，美国个别国际明星分析师把雅虎（Yahoo）的股票预测价从 30 多美元，在一年左右的时间，便一步步提升到 600 美元，明知雅虎的市盈率已达 2000 多倍，还是要继续不断提升雅虎的股票预测价。雅虎的股价还真得被追逐接近 600 美元。猜猜看，2002 年 10 月，雅虎的股价是多少？最低价位曾到过 8 美元左右（后来两股并为一股，应为原股价的 16 美元）。不仅雅虎有过这样的可怕传奇，几乎整个网络行业大多公司都有类似的故事。

当今（2007 ~ 2008 年），市场上有些人不断将石油期货每桶的价格往高猛调，从每桶 50 美元的预测价一直鼓吹到每桶 200 美元。供需是有问题，但并非有如此大差别。等这轮炒作过后，石油每桶价格还应有机会返回到 50 ~ 80 美元。

- **市场极端低位时个别居心叵测者继续鼓动抛售的“潜风险”**

这里的市场极端低位主要讲股票指数和行业指数。个体股票会有不同的特殊情况，即不抛会有倒闭的可能。

笔者长期的投资经历见证了无数次，每当大市股指和行业股指处于极端低位，投资者的心理承受能力也到了极端脆弱的时侯，而低迷熊极的市场随时都有大幅反弹的可能时，总有极少心存不良的人鼓动投资者抛售，市场上常出现不少被渲染成“天塌地陷”式恐惧之极的坏消息。每当一般投资者听了这些预测和建议，刚出场不久，市场常常却出现了狂飙性反弹。

华尔街熊市时常流行的一个词句“大众投资者彻底投降——Small Investors' Total Capitulation”，便可道破极少数居心叵测者在此时鼓动大众投资者“投降逃跑”的天机。只有把大众投资者都吓跑了，股市价格狂跌到不能再低时，他们一伙才能“趁火打劫”发横财。而那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惊魂未定出场不久的大众投资者，当大市突然掉过头疯狂反弹时，根本拿不定主意和反应敏捷地重新入场。当一切都看清了，并决定重新入场时，又为时已晚，市场已几乎涨回到高位，大众投资者就是这样来来回回输惨了钱。

2008年6月24日，华尔街某王牌金融公司分析师，将原本半年多已大降了43%以上的金融类股降级，由建议投资者持有该类股票，变为鼓动投资者抛售。这类股指（XLF）两三个星期前每股还在27~28美元，24日在每股20.5~21美元时，他们建议投资者“拍卖”。为什么不早点建议投资者抛售？半年前每股在35~37美元时，他们干什么去了？金融公司的房屋次贷和信贷问题也不是现在才暴露，如此低的价位值得再全抛吗？出场止损的比例能大过未来大幅反弹的比例吗？金融市场和金融机构经营的稳定是一个国家经济健康发展的前提，也是国泰民安的基本保证之一，难道美国政府允许大多金融公司都关门倒闭吗？

美国的金融类股指，自2008年7月后，不排除还有可能掉到每股15美元左右，但它的未来反弹机率和长期赢利的比例已大大高于现在卖掉它的比例（这类股指还有年3%~4%的红利分成）。投资者即使要出场，可等到此类股指大幅反弹时。依笔者看，最佳的选择应是，有钱可在低位继续买进一些金融股指，没钱就放心休息，持有和等待。因为美国金融业不会全部倒闭，那么它的股指永远也不会血本无归，终究要返回，而且迟早还会再攀新高位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章

投资者自身因素引起的投资风险

股市投资风险是由外部和内部两方面的多种因素引起的。投资者投资素质低和性格心理缺陷就属于内部因素。每当投资失败或出了问题，许多投资者习惯从外部找原因，很少分析研究自身存在的问题。

投资者只有做到知己知彼，正确认识自己，不断提高自身素质与投资能力，才能更有效地防范投资风险与陷阱，早日投资成功。

一、投资素质低引起的投资风险

投资素质低主要指投资者缺乏广泛扎实的金融投资知识与丰富的实战经验。理论投资知识主要指基本面、技术面、投资产品、投资组合和与投资相关的金融法规及税务条例。丰富的实战经验指投资者已能够将以上所讲到的理论知识较艺术性地自如运用到投资实践中，能从宏观和战略层次把握自己投资的成败命运，可以较潇洒自如地投资或持有，不再受任何内部和外部因素过分的迷惑及愚弄。

以下对投资者投资素质欠缺的几个主要方面进行简要说明。

➤ 基础面知识的缺失

据笔者长期服务客户的从业经验，发现众多投资者很少注意研究基础面的两个层次：一是金融市场宏观基础面；二是具体投资产品的基础面。

金融市场宏观基础面包括国家宏观经济调控政策、利率变动走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向、市场经济周期、股市周期、税率和法律法规的变动等。

具体投资产品（以股票为例）的基础面主要涉及企业高管的信誉和管理水平，企业是否有压倒群雄并可持续赢利的高质量品牌产品，负债率是否低并有大量流动资金足可应对任何业务风险，以及企业的股价基于未来收益和潜在价值的评判上是否值得投资（市盈率为重要参考数）等。

总之，投资者缺少金融市场两个层次的基础面知识，忽视投资基础面研究的重要性，其投资性质犹如赌博，迟早会遭遇较大投资风险，甚至是灭顶之灾。

➢ 对技术面一知半解

大多投资者热衷依赖技术曲线分析来指导股票投资。这是因为他们轻信了技术分析理论这样的鼓吹：股价的变化是有一定趋势的，而且是可以预测的；股价变化的技术模式是会重复出现的。

然而，这种技术理论一直存在很多争议，实践结果也证明这种理论确实有问题。它是可以显示过去的股价模式，但很难预测未来的股价变化，因为未来的股价变化大多数受基本面因素变化的影响。

笔者认为，技术曲线分析只能对短期临时进场起点作用，不可能解决未来防范风险，中长期投资成功的大问题。

现实中，众多投资者对技术面知识一知半解，却又十分相信，并依赖它进行投资，这是错误的，最终也会给他们带来很大的投资风险。

➢ 对投资产品的盲目

仔细询问周围的投资者，便会发现，大多数人投资一个产品是他人推介或随意听风及随便挑取，很少有人对该产品真正进行过仔细的研究，并完全了解它。

类似这样对投资产品的盲目也犹如赌博一样，好坏结果由运气来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定，很自然也会给投资者带来一定的未来潜在的投资风险。

➢ 不懂投资组合及其重要性

众多投资者大概听说过投资组合，但对它如何具体实施是困惑的，对其运用的重要性也是模糊的。笔者经常碰到如下两种案例。

案例 1

1999 年，美国某大学一位美籍华人医学教授曾将自己在网络上交易的投资账号转入笔者工作的证券投行，让笔者对其投资账号中的投资组合进行评估。

结果发现，组合形式存在，但组合内容为错。他将十几万美元全部买成近 15 种各类高科技网络股票，并认为这就是合适的投资组合。

笔者指出，这样的投资组合是错误的及非常危险的，因为投资组合中全是同行业的股票，组合投资的优势几乎丧尽，风险结果基本等同于没有投资组合，相当把十几万美元全部投入一两个高科技网络股，一旦该行业出大问题，投资风险后果肯定是不堪设想的。

很遗憾，教授仍然相信自己的组合概念，也相信经自己研究后挑选的那些高科技网络公司不会有问题，并坚持不调整原来的投资组合。可以想象，这种类型的投资组合最终会遭遇什么样的严重后果。

案例 2

经常会遇到一些投资者怕麻烦，没时间，也没耐心听投资顾问逐一介绍投资组合中十多个以上的产品，常常要求并坚持将全部资金投入一两个金融产品，甚至是一两个股票。

这类投资人的投资方式和思维更为危险，因为他们更不懂投资组合，也更为固执，宁肯把“鸡蛋全放在一个篮子里”，去经历潜在的巨大风险。

值得提示的是，新兴市场的投资者，特别是中国的众多投资者大多仍然采用这种投资方式，这是因为他们更缺少机会得到有关投资组合的学习与教育。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上两个案例说明，全球很多投资者，甚至是智商极高的投资者，对投资组合的实质及其重要性仍然是模糊不清，更谈不上合理使用，从而给自己带来了巨大的投资风险。

➢ *金融法规及税务条例的无知*

这些内容确实属于金融和税务专业人员的知识范畴。可是投资者投资股市又实实在在进入了这些领域，涉及这些专业内容。

现实中，很多投资者对金融投资法规和税务条例几乎是一无所知。这难免会给投资者带来与这些内容有关的各种投资风险。

举一个最重要最典型的例子，那就是与投资税务条约有关的风险。

美国与中国大陆、中国台湾和中国香港签订的资本市场投资税务条约内容就有很大差别：中国大陆公民投资美国资本市场，一年内的交易属短期投资，资本增值和红利收入征收 10% 的税率，超过一年的投资属长期投资，资本增值和红利免征税；中国台湾和香港公民一年内的短期交易资本增值和红利却要被征收 30%，一年以上的长期交易资本增值和红利免征任何税。

事实说明，投资者如不具备这些基本税务条约知识，确实会吃大亏，受损程度常常不亚于来自其他方面的。

二、性格心理缺陷引起的投资风险

性格和心理缺陷指的是人在这些方面的普遍毛病，而且是较难纠正的通病。例如，人们通常较难掌控与避开人性的侥幸赌博心理与贪婪欲望，容易产生紧张与恐惧，会变得无耐心，常会盲目自信与自尊，有时情绪化与羊群化，不时会偏听偏信，更容易贪小与短视，坚持主观意愿及固执，常在客观及他人身上找原因，还会懒惰依赖与无计划等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过举例说明这些性格心理方面的众多问题，相信大多数投资者都能在某一方面觉得有对号入座的感觉。

➢ 赌博心理与贪婪欲望

金融投资市场上最忌讳的就是赌博心理和贪婪欲望，可投资市场恰恰又给人们提供了赌博和贪婪的温床与机会，使得很多投资者把人性的这方面毛病暴露无遗。

最有代表性的例子应属2007～2008年的中国大牛市中流传过的一句顺口溜，大意是投资的股票不翻倍，打死也不卖掉它。想一想，投资股票是有风险的，股票代表着股份公司，市场经济规律常常又决定股份公司的未来命运，投资者不可以也不可能要求及保证公司的股价就一定要翻倍。

这句顺口溜实质上就是赌博心理和贪婪欲望在作怪。谁有这种心理并坚持这样做，最终只能是受损无益。

另一典型例子就是，有些投资者非要去抓住市场的最高点，或是市场的最低点。殊不知这世界上根本没有人会真正知道市场的最高点和最低点在哪里。市场分析家发布的所谓上证股指2008年奥运会前要到8000点或10000点，这都是个人的预测和观点，不是什么肯定的事情。如果投资者非要相信这些预测一定是真的，那他/她至少有一些赌博和贪婪的心理在作怪。

巴菲特在上证指数到达4000点至5000点时抛掉了手中的全部中石油股票，那大师为什么不等到牛市的最高点再出场呢？这是因为他根本不知道最高点在哪里。他觉着他赚够了，市场快到头了就出场。估计他决不会因出场后股市还在继续飙涨而后悔莫及，重新入场跟进。

投资者只有真正克服了赌博心理和贪婪欲望，才有可能最终在股票投资上赚到钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 紧张与恐惧

金融投资市场排行第二忌讳的就是紧张和恐惧心理。当投资者心理紧张和恐惧时，便会做出各种各样的错误决定，常见的案例是很多人反复“割肉”出场和入场。

之所以出现这种情况，那是因为金融市场上各种各样的原因在不断影响股指和股价的上下波动，常常会是大幅的跳动，的确会吓坏不少经验不足、心理承受能力较差的投资者，客观上迫使他们一遇股价大的下降就割肉出场，一见大幅反弹上升就进场。结果是来回赶末班车输钱，还以为自己没财运，其实是没搞懂股指和股价为什么会不停上上下下跳个不停，自己又为何要那样紧张和恐惧。

以上说明，过分紧张和恐惧心理是投资的障碍和敌人，也是一种内在的投资风险。

➢ 变得无耐心

这排行第三忌讳的是对投资过程变得没耐心。没有耐心是不会在投资市场上最终取胜的，这是因为任何投资都不会一帆风顺，就像人生经历一样，会不断遭遇到各种各样的问题和挫折，遭遇问题和挫折就灰心丧气，退场放弃，那永远也不会到达胜利的彼岸。

常见有些投资者，一见股指和股票出现大幅下滑情况及持续下滑较长一段时间，或当账单上出现亏损时，便会变得坐立不安，怨天尤人，常常不问青红皂白，便放弃投资。殊不知，投资需要耐心，财富靠得是长期积累。

性质上，无耐心是一种放弃行为，是不成熟的表现，它的确也是投资成功的绊脚石。

➢ 盲目自信与自尊

自信自尊是人类崇尚的高贵品德，但盲目自信与自尊，特别是把它用在金融股市上就会吃大亏，因为金融投资学科领域的情况很特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

殊，不可以与其他学科领域相提并论。

科学科技领域的研究报告可信度大，并有可靠及较长时间的实效；而金融股市领域出台的研究报告可信度大打折扣，而且会有瞬息无效的可能。股评分析师和投资者根据上市公司出台的报告做研究，但如果研究的报告资料有虚假成分，那研究了半天这个研究结果又有多少价值？

投资者买的是股份公司的股票，股评分析师分析的也是股票，这两者都不是公司的最高管理层人员，基本都无法知道所投资、所评论公司的最高管理层真正在想什么，也无法控制他们做什么。只能凭他们的过去业绩和信誉相信他们，可人有可能随环境变化而变坏，过去的业绩和信誉也不一定能保证未来的。

人们在其他学科领域搞研究，一般都是学历越高，对自己及研究方向越自信，越能出杰出的成果。但在股市投资上，如从事工程统计数学一类的人反而容易吃较大的亏，因为他们太自信，也习惯了相信研究报告，更习惯了自己严谨的逻辑思维和规范行为。可是投资股市是门艺术，而不是他们研究从事的纯科学。要想改变他们固有的、长期的自信与自尊信念及行为习惯谈何容易？往往都要经历吃尽苦头，付出沉痛代价，长时期的痛苦经验教训总结这样一个过程，才能使他们在金融投资上修正与以往不同的，可谓是盲目的自信和自尊信念及行为方式。

确确实实，投资者在金融投资市场一定要审视自己固有的自信与自尊信念及行为方式。反之，盲目的自信与自尊照样会给投资者带来很大的投资风险。

➢ 情绪化与羊群化

人是感情动物，都有七情六欲，经常会情绪激动和失去清醒理智，也常会情绪化和羊群化行事。投资者在全球金融投资市场上，特别在牛熊市期间，把人性的情绪化和羊群化不良特征演绎绝伦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年，为什么美国的雅虎公司股票从约 30 美元一股，在不到一年的时间，热炒到近 600 美元，两年不到又狂泻为 8 美元附近？为什么日本的日经股指在 20 世纪 80 年代末用了两年左右的时间从 1 万多点狂炒到约 40000 点，后最低又降为 7000 多点？为什么中国上证股指，从 2005 年的 1000 点左右，用了两年多点时间，疯炒到 6200 多点，不到一年，又急降至 2000 点附近？

以上几个案例，除了其他方面一些原因，无疑都是投资者的情绪化和羊群化作用在推波助澜。金融投资者特别要学会在投资过程中控制情绪，不能疯狂跟风，情绪化和羊群化的投资多数注定要遭遇重大损失。

➢ 容易偏听偏信

导致人们偏听偏信的根源很多，主要有：无知与无经验造成无能力分辨好坏投资信息；盲目相信股评的预测与推介；个人的好恶和亲朋好友的影响。

很自然，当自己缺少金融投资知识和经验时，肯定无能力分辨优劣，更不要说提取有用的投资信息并做出正确的投资决定，只能索取他人的建议，而索取的信息渠道和建议本身就有可能带有偏见和误导之嫌。

有些投资者盲目相信一切股评的预测和推介，殊不知股评和推介大多都不灵，往往与股评和推介反着来做倒灵验多一些。

每个人都有自己的好恶，同一件事，不同好恶感觉的人会有不同的评价。同一个人，也会得到喜爱不同的人的不同褒贬。人们之所以偏听偏信，正是人性中常有的一些偏见和好恶感觉在作怪。父母通常最爱自己的孩子，也常常认为自己的孩子是优秀的，也最能容忍宽恕自己孩子的毛病，也最心疼和最相信自己的孩子。人们对亲属朋友与一般人也有这样的区别对待和偏向。这就导致了众多投资者的投资产品和方法是来自亲朋好友的建议和推介。这样的金融投资难免会夹杂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过多偏听偏信的成分。

偏听偏信对任何一方都是有害的，在金融投资市场上也不会例外。谁偏听偏信越多，谁遭遇的投资风险就越大。

➢ 贪小与短视

这种人性毛病在不同人身上和不同场合的表现形式和程度不同。日常生活中的贪小与短视与金融投资的贪小与短视有着质的区别，也有截然不同的风险后果。

买菜可以讲价钱，哪种菜较便宜买哪种，不会有太大区别，也谈不上什么风险。买衣服买打折的，质量差就少穿一段时间，这种贪小和短视无碍大事，甚至是节约过日子的好习惯。买电视买打折多的及商家急于出售的，这可能存在质量差的隐患，不过没关系，店家和厂家都有售后质量保证和免费服务期。

金融投资市场上的情况就截然不同了。如果贪小和短视，投错了时间、方向、公司及产品，风险结果是极其严重的。投资者不可能把买错的投资产品退货，也没有任何券商和公司保证该产品的质量并进行免费售后服务，一切风险和损失要自负。

很遗憾，众多投资者对待金融投资如同在百货商场买一些日用商品，既随便也贪小与短视，很喜欢购买便宜的垃圾股，却不知摊上的垃圾股十有八九最终要受损严重。

更让人感叹的是，多少投资者平常省吃俭用，一毛钱一块钱都舍不得乱花乱用，买日常东西常常会防上当受骗。然而，对待金融投资市场，却完全像变了个人，一改平时的行为准则，可以把一生的积蓄随意投入一两个根本不了解的公司股票，死活听天由命。仔细分析研究，驱使投资者这样做的主要根源之一就是有贪小与短视的赌博心理作怪，只想赚一把就走，没想到有掉入深渊再也走不了的可能。

投资者切记，贪小与短视的毛病绝不可以运用在金融投资市场上，那样做几乎肯定要有大风险并导致严重经济损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 主观意愿和固执

一些投资者处理投资的股票就像处理“婚姻关系”一样，始终坚持不离不弃的原则和行为，可谓要同生共死。这在金融投资市场上可算是主观意愿和固执的表现，也是一相情愿。

以这样的原则和方式对待婚姻关系，应该是提倡和得到社会道德观认同的。但把它用在投资股票上，一定是错误的。不能说一旦买人何种股票，就一定要从中赚到钱，或至少不能输钱出场。经济市场和股市周期在不断变化，股份公司的市场运作也在变，投资者原来投资的公司或产品会随时出现大的问题，如不及时采取适当的措施应对处理，后果将不堪设想。如果硬要坚持持有不该继续持有的金融产品，整个投资额最终会有全部打水漂的可能。

人们常说活得不愉快，就换种活法；工作不理想，就换个工作。对待长期不理想的金融投资产品，更应采取这种灵活思维和处理方式，换个理想新产品可能就有了新天地和生机。

确实要注意，金融投资市场上的主观意愿和固执照样会严重伤害投资者及其投资资产，投资者不能忽视这类情况引起的投资风险。

➢ 客观怪罪他人

出了问题，容易先从客观上及他人身上找毛病，这是人性的另一缺陷，它同样在金融投资市场上处处显现。

在成熟资本投资市场，投资出了问题，投资者容易把账算在投资顾问和证券投资公司身上，怨恨投资顾问的建议和公司的推介产品不好。然而，很多投资者不理解，投资顾问也是受害者，他也是根据当时的证券公司的推介提出投资建议的。时过境迁，早先的情况至今已发生了较大变化，要让投资顾问向一切未知的突发事件负责，也实在是不公平。

新兴资本市场的投资者容易将账算在政府的宏观调控政策上及股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份公司的运行管理上。常见众多投资者抱怨政府宏观调控和救市力度不够，引起股市持续下降，可很少检查自己为什么不顾市场风险，硬要去跟风投机赌博？

➢ 懒惰依赖与无计划

这类毛病大多人都有。不少投资人对待金融投资也是懒惰依赖与无计划。

懒惰常表现为对投资产品不做深入的调研就乱买；平时懒得看报纸杂志及看书不断充实自己的投资知识；投资出了问题也懒得想办法应对；更懒得认真总结经验教训，不断提高自己的投资技巧。

依赖的表现是处处都听他人的投资建议和推介，自己不想也不采取行动认真学习钻研投资知识，去想法提高自身的投资技能。

无计划就是随心所欲，想买就买，想卖就卖，没有合理科学的投资组合，也没有任何防范投资风险的措施，遇到投资问题和挫折不知如何应对，全靠赌博运气决定成败。

总之，金融投资学科领域的确不同于其他领域，需要长期学习与实践观察，才会不断发现新问题，更需要不断修正自己的个性和心理素质，以适应金融投资市场的各种特殊情况。否则，因自身内部因素引起的投资风险绝不亚于外部的。这个学习、训练、实践和提高内部心理的过程一般人至少需要约 10 年的时间；悟性极高又善于总结和提高的人也至少需要约 5 年的时间，不管他/她的智商有多高，所处环境有多优越便利，都要有此长时间的心理过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章

滥用融资融券及期货期权交易引起的风险

纵观全球金融市场上出现的惊天丑闻大案，哪一个都是**与滥用融资融券及期货期权交易有极大的关联**。融资融券及期货期权交易是全球金融市场体系及经营体系的一个重要组成部分，不能排除其在金融资本市场上的重要作用。适当与巧妙运用其有利功能，尤其对于有些投资者，如粮油棉、能源、金属材料等进出口商，进行外汇交易的商业银行，持有大量本公司股票的公司高管人员，对冲基金及共同基金等，都是很有必要的。

然而，融资融券及期货期权交易是极其复杂及深奥的，对专业知识及实践技能要求极高。不管是大金融公司，还是小金融公司，是专业从业人员，还是非专业从业人员，在对融资融券及期货期权交易不精通及无多少实践经验的情况下，滥用融资融券及期货期权交易，注定要酿成大祸，特别是在股市和期货期权市场上滥用融资，常会出现灭顶之灾。

同时，全球期货期权市场至今还存在许多与其飞速发展不协调的令人担忧的法律监管问题及有关投资风险。

下面以四节的形式，通过一些典型案例说明滥用融资融券及期货期权交易的危害及可怕性，以及全球期货期权市场目前仍存在的许多法律监管问题及有关投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、融资借贷投资方式及风险

美国等发达国家的金融证券公司及银行证券部，在证券交易开户合约上一般都有融资交易条文与选择。负责开户的工作人员一般被要求向客户简单介绍该条文并询问客户是否愿意选择“抵押融资”一项约定（Margin Agreement）。由于公司和投资顾问主动提供融资渠道，一般很少有投资者会拒绝选择这一项。再者，选择了此项，启用及使用规定内的融资份额数量权利仍掌握在客户手里；对客户来说，多一种投资融资选择比少一种好，偶尔在急需的情况下使用起来也方便一些。

然而，一旦选择签订了融资一项，如果客户启用了账号内的融资功能，将会面临一系列潜在的问题，往往在大熊市时会演变成重大风险危机。下面是主要的几种风险危机情况。

➤ 投资者使用金融公司所提供的借贷比例越大，风险就越大

美国王牌金融公司证券账号客户合约一般明文规定，以客户账号内自己投入的数量作为抵押基数，融资借贷的比例通常是抵押基数的100%左右。具体的比例也随投资者借贷后所投资的证券产品而有所不同，如投资股票与基金类的借贷比例约是100%～120%，而债券与固定存款的比例一般是65%～100%。

这100%的借贷比例意味着，如果投资者自己账号内的证券总额是10万美元，那么客户可按此比例再借贷10万美元进行证券投资，或取出用于其他方面，如修理房屋及给孩子付学费等。

根据笔者本人及大量客户的长期实践经验，一般认为合理科学、可容易控制风险的融资借贷比例应是25%～30%。因为这样的比例通常在市场突然大降，或买入的股票出乎意料狂泻时比较可以控制风险。为什么说可控风险呢？这是因为融资借贷的比例是随账号中的所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有证券市场价格的波动而随时调整的。客户投资的证券价格降了50%，那客户原来可融资借贷的比例也随之要降50%。因而，原来在证券价格未降前可借10万美元，现只能借贷5万美元。所差的5万美元必须按照证券公司的要求随时补交回来。如投资者接到通知，未能按规定时间（往往只有一到两三天的时间）补交回来，证券公司可根据原开户时签订的合约规定，不再经客户任何口头或书面同意，可随时将客户账号内任意的证券产品按应补交的数额在市场上抛售。

使用证券公司所提供的借贷比例越大，风险就越大的含义是，假如客户融资借贷的比例仅是25%～30%，那一般可在股票大降，或熊市时差不多能躲过证券公司发来的补交现金的紧急命令性通知，或也能躲过其账号内的证券产品在低位时，因无法在规定的短时间内补交现金，而遭受证券公司的任意抛售的厄运。这里的“躲过”是指因借贷的比例小，账号内的证券价值下降的程度不会超过规定的极限，因而不会引起证券公司发来补交现金的紧急命令性通知。

➢ 熊市中客户更易利用融资借贷犯错，加重灾难

投资者在投资出现亏钱的情况下会着急上火，常常情绪激动失控，并想尽一切办法以图尽快挽回损失。这些办法又往往是非理智及赌博性的行为。此时证券公司的融资借贷现成的便利渠道便为投资者的非理智行为大开了方便之门，一般会成为他们的首选利用之道。

对融资借贷投资一知半解，未有过什么融资经历的投资者接下来会犯更严重的错误。好多投资者不仅开始借了证券公司的钱，付较高利息来投资，而且是越借越多，直至不能借为止。碰上熊市，便会越借越买越掉越赌，陷阱是越陷越深，灾难是越来越重，常常是身不由己，根本无法等待市场的反弹解套，便由于账号内的投资产品因无法再补钱而被证券公司卖光，只好输光含泪怀愤出局。

➢ 融资借贷在熊市中会给客户带来更大精神压力

融资借贷投资会给投资者，特别是那些无经验、无多少后备资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储备的大众投资者带来更加巨大的多方面的精神压力。

第一，有关国内外的统计数据表明，这类客户随便短期投资股票，最终会有70%左右的人要输钱。如用自己的钱输了可以慢慢等待解套，还有个盼头，也有个输钱的心理准备过程。但融资借贷投资会使投资者失去了慢慢等待解套的自主权，最后是由所买股票的市场波动价值和证券公司的条文来决定投资者的命运，这种巨大精神压力让投资者往往想象不到，也很难突然接受。

第二，投资者将面临双倍以上的输钱的压力。原因是投资者多借了一倍的钱买了不断贬值的股票，再加上给证券公司付利息那自然都是超倍数了。

第三，更为可怕窝火的压力是，随着股市和投资产品价值的不断下降，投资者会不断收到证券公司的催缴补金的命令式通知。每次的补交期限是如此之短，让无多少储备现金的投资者不知向谁去求借。借一次两次也许还可以，如果大熊中不断需要借钱又成了如何的精神压力？那即将面临被卖光输光的结局，以及接踵而至的来自家庭及全方位的精神压力又是如何严重的程度呢？

➢ **融资借贷在熊市中会给投资者及证券公司，甚至银行都带来重大的经济损失**

融资借贷在熊市中不仅常常会给投资者带来双倍以上输钱的灾难与危机，也会给证券公司和银行带来更重大的危机与经济损失，假如这些金融机构不能及时有效控制风险的话。

融资借贷投资不仅是发达金融市场体系运作的重要组成部分之一，也是政府中央银行金融主管部门一般用来灵活调节金融市场运行的一种机制。中央银行金融主管部门一般根据金融市场的运势，通过对投资者与证券公司，证券公司和银行之间的可允许融资借贷的比例大小的调节，以控制货币出入金融市场流量的大小，以便达到调控市场正常健康运行的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券公司通常用投资者账号中的证券产品为有效有价抵押品，向银行按规定比例借贷，又作为中介商将抵押借来的钱，按照每个投资者账号中证券产品价值的比例融资借贷给投资者。银行向证券公司收息，利息应该要低很多，券商向投资者收息，利息当然要高得多，否则券商便白忙活了。

正常情况下，融资借贷对三者都有利：投资者有了便利的融资借贷的渠道，银行可以取得大量有抵押的放贷及利息，证券公司不仅可得融资借贷之间可观的利息差，还可获得巨大的因投资者大量融资投资交易所产生的各种收费。

但是，如果大量投资者与券商滥用融资借贷，而买入的证券产品在熊市中不断贬值，那么券商们借给投资者的融资数额将面临巨大亏损，或根本收不回来，银行也将面临从券商处收不回融资的巨大危险。所以，券商在熊市危机中，为了保护自己，只能在投资者账号中的证券产品价值下降超出极限时，对投资者发出紧急补钱命令通知，或者对不能及时补钱的投资者的账号采取极端抛售的措施。

这对于已身陷困境的投资者而言无疑是雪上加霜，常常会对投资者造成无法挽回的重大损失，因为这种抛售往往都是发生在市场熊市接近最低位，即将出现疯狂反弹的关键时刻。国际金融市场的大多媒体常会在这段时期出现这样一种关键词句，即“大众小资产投资者的最后投降”（Small Investors' Final Capitulation）。有经验的投资者及大型金融投资机构，几乎都是在基本认准及看清了大众小资产投资者已差不多缴械投降了（割肉出场了），才会虎狼般冲入市场大量捡拾被抛弃的“遍地金银”。这就是市场在大熊后，或极端低价位后，为什么会常常突然出现短期内疯狂飙升百分之几十的主要原因之一（有时政府恰也在此危难时刻出台政策来救市，犹如点燃复升的导火线）。

因此，大众投资者要想坚持到市场的大幅反弹（大市的指数每次迟早总会反弹，但单个公司的股票说不准会因公司倒闭而一文不值），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最好不要融资投资，特别不能在熊市中大量融资。

历史周而复始，每次大熊市，都会有大量投资者，一些券商及银行因融资借贷问题遭遇重大危机及损失。在笔者曾长时期管理过的几百个投资客户中，每次也都是那些融资借贷过多的投资者在熊市中屡屡出现更大的危机，而没有融资借贷的投资者大多都会平安渡过大熊市。

二、融券交易涉及的融资内涵和各种风险

融券交易主要就是指投资者不看好股市或某单个股票，通过向券商借有关的股指或单个股票证券来做空（卖掉）该股指或股票。做空就是把借来的股票在高价位先卖掉，等待股票下降到一定价位（就是股票下降多少赢多少，与做多相反），再把股票买回还给券商。

这种融券其性质类似一种融资。美国金融市场的一般规则是把向券商借股票所值的价值作为向券商的借款数量要交利息。除了交利息，如该证券每季度有分红，借券投资者还要被扣缴分红数量。

融券交易有其积极的一面。但使用不当，也涉及多方面的风险，主要是市场、利息红利、被迫赎回以及法律方面的问题。

➢ 融券交易优势的一面

当投资者已大量拥有一种公司的股票，而这个公司又突然面临一些重大问题，如管理严重失误、财务欺骗、重大亏损、产品经营危机、监管与法律上出现令人头痛的问题等，投资者这时常会选择两种较为有效的减少损失与风险的方法：一是抛掉该公司股票；二是采用融券交易。卖掉股票是简单的割肉出场。融券交易是继续留在市场持有该公司股票，但通过融券交易能够将现有的盈亏局面锁定下来，等未来看清形势后再做下一步的决定。下列的案例可进一步说明问题。

投资者 A 在 X 公司的股价每股 60 美元时买了 2000 股，共计投入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了 12 万美元。X 公司因管理及投资严重失误，引起公司流动资金枯竭，危及公司正常运转经营，甚至不排除有未来倒闭的可能。股价从原来每股 60 美元已降至现在每股 50 美元。投资者 A 不想马上割肉出场，但仍想保住每股 50 美元以观后效。这时投资者 A 应做以下融券交易以达保住每股 50 美元的目的。

尽管投资者 A 的账号里拥有 2000 股 X 公司的股票，但投资者 A 仍需向券商借 2000 股 X 公司的股票进行卖空交易。具体的做法是：投资者 A 通过交易单上的交易类别注明是“Short” –2000 股 X 公司的股票（注明是做空 2000 股 X 公司的股票）。一旦卖空交易按投资者的交易单指定完成，客户的账号上将自动显示这笔交易是做空的交易，以后券商和投资者 A 将会按做空的一切后续规定对待处理这笔做空交易。那就是，券商在投资者 A 未买回这 2000 股 X 公司的股票前，对投资者 A 账号的这笔交易按数征收利息和股票红利（如果有的话）。投资者 A 最终要通过交易买回这 2000 股才算真正把借的证券产品还给了券商，才算结束这笔融券交易。

这种融券被称为“有对应抵押卖空的融券”（Covered Short）。也就是投资者 A 账号中已买有 2000 股 X 公司的股票，这 2000 股是随股市上升而赢钱的；借来卖空的 2000 股是随股市下降而获利的。这一上一下正反两个方向作用恰似一把锁子（称之为市场中立，Market Neutral），将亏损锁定在买多价 60 美元和卖空价 50 美元之间的 10 美元差价中。不管市场走势是上还是下，就不再有输赢，只要投资者 A 不买也不卖这锁在两端的各 2000 股（利息和红利要付）。人们将这不买也不卖称之为不解锁。

最后只有三种办法可以解锁：

- 认为该股票要上升，那就将做空的 2000 股买回，解开下行的锁点，从而做多的 2000 股在股票上升时起获利作用；
- 感觉该股票还要大幅下降，那就将做多的 2000 股卖掉，解开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上行的锁点，让做空的2000股在股票下降时起赢利作用；

- 当根本无法搞清该股票是上还是下时，要么就不解锁等着，要么同时将做多和做空的各2000股进行一卖和一买的双向交易。这样每股最终认亏了10美元再加上利息、红利及交易费。

“有对应抵押卖空的融券”其实恰似为自己买的大量股票上保险，给自己买个内心安宁，不再担心因公司突然倒闭而导致投资血本无归。

除了以上讲到的可给单个股票融券做空交易，也可给投资者拥有的各种股指证券进行融券交易。

➢ 融券交易的市场风险

涉及的市场风险仍然应该是融券交易的最大风险。主要有“对应抵押卖空融券”（Covered Short）涉及到的市场风险；“不对应抵押卖空融券”（Uncovered Short）涉及到的市场风险。其中以不对应抵押卖空融券涉及到的市场风险为最大。

（1）对应抵押卖空融券

这种融券性质尽管类似给投资者已有的股票或股指证券买保险，但在最终解锁时仍将面临市场风险。这主要指因投资者误判市场走势，而把锁向解反了，就必然要继续沿着错误的方向输钱。否则还得再付交易费和利息重新上锁。这对于一般没经验的、经不住市场环境与舆论蛊惑的大众投资者来讲，常会左右为难，有的甚至反复解锁与开锁，白白浪费不少的交易费。

有效解救办法其实是接受锁中的亏损差额，从两个方向同时开锁（同时买卖），结束融券交易及全部出场。这种市场风险应算较小，而且损失只是锁中的亏损差额，加上利息、红利及交易费用。

（2）不对应抵押卖空融券

顾名思义，这种“不对应抵押的卖空融券”也就是投资者账户中没有多头方向的股票，也就没有多头的“锁点”牵制。投资者账号中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅有借来做空的股票。这种交易存在着下列两种风险：

● 股指股票上升，投资者就输钱。特别是股指，上升比下降的时候多，而且长期来讲，总是呈上升趋势。如果在股市较正常情况下做空股指，那输的机会自然大于赢的机会。所以，除了特殊时期的特殊情况，轻易不要融券做空股指及优质股。

● 如果是做空了股票的股指及龙头优质股，如果再遇到中国式的牛市行情，那将会吃大亏。原因是中国式的大牛在短期内的飙升幅度太大太快了，一般投资者还在犹豫不决时，已错失了百分之几十的机会。特别要避免在接近大熊的后期操作使用这种不对应抵押卖空融券，否则简直就是豪赌。前面已经讲到，大熊的后期应该逐步买进，而不是卖空。

➢ 融券交易涉及的融资风险

融券交易涉及的融资风险主要就是按所融券的数量不断按期要交较高的利息、红利额及交易费用。不能小瞧这些费用，下面来具体算一笔账。

● 假如融券市值总额是 10 万美元，年息为 8%。半年下来的利息为 4000 美元。

● 一般的股指证券都有分红，年红利通常是 3% 左右，这半年下来又要被扣 1500 美元。美国一些行业龙头股的年分红比例普遍较高，如银行金融类的年红利比例平均约为 4%，这就意味着对这类股融券，半年要付出 2000 美元。

● 融券做空交易同样要付交易费（有的佣金还高达 2%），有的还有交易税费。

以上仅这几种融券做空所要付出的费用和代价加起来至少也有 12% ~ 15% 的年损失率。代价不可谓不高，同样也是较大的投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 融券交易涉及的被迫赎回及法律风险

国际上一些从事全面金融服务（Full Service）的公司一般不鼓励投资者进行“对应抵押卖空融券”的做空交易，大多更不允许投资者进行“不对应抵押卖空融券”的做空交易。有些国家及地区的证券法规也规定不能做“不对应抵押卖空融券”的做空交易。投资者如做了或做错了，将会遇到以下的常见麻烦及祸端。

- 如果投资者做的是“对应抵押卖空融券”的做空交易，那么就会不时收到券商这方面业务主管部门催促尽快买回以归还融券的通知单，颇有迫使投资者尽快结束融券交易的意思。投资者在这种一再催促的紧张气氛下，只能遵命，“忍痛割肉”结束融券交易。
- 有些国家及地区的金融法规不允许客户进行“不对应抵押卖空融券”的做空交易。假如投资者公司的网上自由交易系统的技术不能严格把关交易，假如投资者因不知情做了这类做空交易，那将面临的不仅是经济损失，而且有可能受到有关监管部门的追究与罚款处罚。

美国的媒体不时会有这类报道。中国香港的金融法规对这类交易也是严格限制。这种“不对应抵押卖空融券”的交易风险确实太大了，对金融市场、公司及投资者大多都是弊大于利，不做或少做才能减少大量不必要的投资风险。

三、期货期权交易的市场和融资风险

期货（Futures）、期权（Options）是一些复杂的金融工具和金融资产的衍生产品（Derivatives），是从“真实”的资产，如股票、股指、债券、货币、现货等的价格中衍生出来的。

期货期权交易有其积极的一面。但是滥用期货期权及其交易的“融资杠杆”（Leverage）作用，会给交易者带来巨大经济风险。期货期权交易涉及到的“融资杠杆”式的融资风险，是金融市场上“融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资”风险最大的一种。了解期货期权交易的有利可图的一面，以及滥用它们所涉及到的市场风险和“融资杠杆”作用引发的爆炸式风险，对大众投资者来讲也是很有必要的，以防未来因无知及误导上大当，犯大错。

➢ 期货期权交易的积极因素

期货期权等衍生产品的主要目的是想要降低市场交易风险。它们起初主要是起源于公司间交易中减少风险的需要。假如一家石油出口商想要更好地控制公司未来的现金流动及可能遭遇到的石油市场价格急剧变化的风险，假如公司希望控制并避免这种出口价格的不确定性，它可能会提前和买家签订一个合约，双方同意在未来的某个特定时期，以商定好的价格买卖一笔特定量的石油。买家可能存起一笔特定的款项作为履约的保证金。对于买卖双方来讲，这种“期货合同”就可以防范未来某个特定时期石油价格较大波动的风险。

金融家将这种面对面商谈及签订“期货合同”的传统方式演变为金融市场上的衍生产品的交易型。买卖双方可通过金融期货市场，根据自己的需求和对某种商品资产未来价格走向的预测，来购买不同的“期货合同”。金融期货市场的“期货合同”的交易是双方向的，以满足商家的双向需求和预测。如果商家预测价格会上涨，就购买“多头的期货合同”；如果预测价格会下降，就购买“空头的期货合同”。

期权的实质是给予交易者在某个特定的时间以一定价格买入或卖出证券的权利。期权交易也分“多头的期权”和“空头的期权”。如果交易者买“多头的期权”和“空头的期权”，那就要为期权付钱，称之为“期权金”（Option Premium）。但是，如果交易者卖“多头的期权”和“空头的期权”，就不会为期权付钱，反而得到买方付出的“期权金”。期权这一买一卖、一付一得的交易是由期货期权交易所和券商作为中间商来完成的，交易者每次交易都要付给它们交易佣金及其他一些费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权花样繁多。主要有股票和股指期权、期货合同期权、利率期权、债券和货币期权。

期权的主要目的，如前面所讲，是想要降低市场上未来的某个特定时间内的预想价格的变化所产生的交易风险，假如交易者希望控制并避免这种交易价格不确定性的话。

不过，不论是拥有了“多头的期权”或“空头的期权”，交易者在未来的期权特定的到期时间，并不一定就能达到所购买的期权的预期结果。因为这取决于交易者是否能对所买期权相关联的证券或“真正”资产的未来价格和方向有正确的判断。假如拥有的期权的证券价格方向到期与期权上规定的市场价反了，也就是价格根本到不了期权上规定好的，那这个期权就自动作废，交易者白白折腾了一场，前功尽弃。还因为，假如拥有的期权的证券价格到期时正好与期权上规定的市场价相一致，而且持有购买“多头的期权”或“空头的期权”的一方愿意履约，那才可能得到真正的期权预期的兑现结果。也就是说，购买期权的一方因付给了卖期权的一方“期权金”，而拥有主动权以决定期权到期时，在符合期权上规定的价格条件下，是否履约。购买期权的一方认为只有在到期时的市场条件对其有利的情况下才会履约。

所以，期权要想对交易者拥有的证券及实物起到预想的保险作用及真正能降低其未来的市场价格波动风险，交易者就必须要付“期权金”来购买与自己真正拥有的证券或实物相对应量的“多头的期权”(Buy-Covered Call Option，预测有关证券或实物的市场价格到时要涨)，或购买与自己真正拥有的证券或实物相对应量的“空头的期权”(Buy-Covered Put Option，预测有关证券或实物的市场价格到时要降)。

据笔者多年的观察研究，真正能使期权对自己拥有的证券及实物起到预想的保险作用的那部分人，一般大多都是一些各上市公司的最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高管理层人物及部分机构投资者。因为只有他们才拥有某个公司最多的上市股票，最需要在特定的时期保护特定的股票价格。也因为只有他们（公司的高级主管）对自己上市公司的未来经营及股价的走势最有明确判断力，因而他们所买的自己公司的“期货股权”来保护自己拥有的本公司的大量股票是最可能灵验及最有效果的。

如前所述，在美国股市 20 世纪末大量高科技及网络公司产生的股票泡沫的时代，很多这类公司的高层管理人员，就是通过购买本公司的“期货股权”而逃避了“股票泡沫”破灭时的巨大损失，个个照样发了大财。输钱的绝大多数自然是一些无能力，也无条件搞懂这些公司的，比较容易冲动“乱”投资的大众老百姓。

➢ 期货期权交易的市场风险

期货期权都是从“真实”的资产，如股票、股指、债券、货币、现货等的价格中衍生出来的交易产品，要想从期货期权这些衍生产品交易中得到预期的实惠，交易者首先必须是所交易的期权证券或实物方面的市场行家。交易的股票或股指的期货期权能否成功获利获效，主要取决于交易者对该股票和股指的未来市场发展趋势有多大的把握。一个对其股票和股指交易都很难把握的人，几乎不可能在这些期货期权交易上有成功的机会。

期货期权交易涉及的市场风险到底比直接交易股票和股指大多少？这基本取决于交易者对其交易的“真实”资产的全面市场功底、交易了何类期货期权、使用了多少量的“融资杠杆”。

下面分别简要说明因购买不同种类的期货期权合约及使用不同量的“融资杠杆”，而可能遭遇到的不同程度的市场风险。

（1）对应抵押的期货期权（Covered Futures and Covered Options）

所谓对应抵押，如前所叙，就是投资者拥有对应数量的“真实资产”，其主要目的是运用金融市场上的期货期权合约作用，对其拥有的“真实资产”进行未来市场价格变化引起的风险防范。犹如人们买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汽车保险一样，主要是以防万一，防御未来不利事件的发生。买这类期货期权的最终结果和买汽车保险的差不多：真出事了，可得到“保险”的保护；没出事，那最终的损失基本就是与买保险有关的一切“保险费”；或还有可能要将手中的“真实资产”按合约上的早期既定价格出货，即使市场上的现价要好过合约上的价格。

值得强调的是，当未来市场走势可能会对交易者的“真实资产”形成重大威胁或发生不利变化时，交易有如此冲抵风险作用的期货期权合约是有重要的积极意义和效果的。交易者买的是一种能让人感到较“平安”与“安心”的保险。

（2）不对应抵押的期货期权（Uncovered Futures and Uncovered Options）

所谓不对应抵押，也就是投资者没有拥有对应数量的这类“真实资产”，或根本没有拥有这些“真实资产”。他们交易这类期货期权可属于投资性质或属于投机“赌博”类。有丰富专业知识和实践经验的人，或有大量财富的人，做一些这类交易，也许是为了投资目的或个人的投机爱好与冒险尝试，这也未尝不可。

然而，对于那些既没有丰富专业知识和实践经验，又没有大量财富的人，如还要坚持做这样的交易，甚至是大量的，那就是投机赌博，其结果只能是自找痛苦与灾难。有关调查统计显示，做这类交易的投资者或投机“赌博者”，最终会有95%左右的都是以输钱告终，而且有的输得很惨。

所以，有些国际金融大公司的客户及财务顾问是被禁止交易这类期货期权的，因为这些公司不愿意遭遇有可能被卷入诉讼的麻烦与风险（客户因遭遇巨大损失，有可能随意诉讼）。有些国家及地区的金融法规也不鼓励或禁止无经验及无多少资产的中小投资者交易这类期货及期权。其主要的原因之一就是想保护那些大众投资者，避免因无知或遭到蛊惑，而蒙受这显而易见的风险及大的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些大的风险及损失主要有以下两方面：

①根本不拥有这些“真实资产”所导致的巨大风险与损失

期货期权交易的实质就是涉及相对应的潜在的“真实资产”，有可能在未来要被真实兑现，例如要在未来市场上买卖具体实际量的股票、石油等，以履行期货期权合约上已规定好的承诺。

如前面所述，这些手中的期货期权合约未来是否会真正兑现，不是交易人的个人意志可以完全决定的，它是由未来的多个市场因素决定的。一旦未来市场条件对所持有的期货期权合约不利，需要持有人按合约交出“真实资产”时，持有人就必须拿大笔钱到市场上现买有关的“真实资产”来交货。然而，此时的这些“真实资产”的市场价格往往对购买者都是极为不利的，因而常会遭遇到巨大损失。

②期货期权交易的“融资杠杆”作用引发巨大融资和市场风险

什么是期货期权交易的“融资杠杆”（Leverage）作用？“融资杠杆”作用就是四两拨千斤，以小钱来搏击大钱及其可能产生的作用。搏击成功了，就可以小钱赢大钱；搏击失败了，就要输大钱，甚至遭受灭顶之灾。

期货期权交易都提供融资杠杆业务。它是通过交付小钱作为保证金，来购买含有大于保证金十倍以上大钱的期货期权交易合约方式来进行。

各种期货期权合同的保证金，因不同国家的金融法规及各个国际金融公司的条例而有所不同。最低的保证金可以是3%左右，而最高的股票期权的保证金约是10%～20%。这就意味着，交易者可用3%的保证金购买含有100%“真实资产”的期货期权合同。这些期货期权合同内的“真实资产”的亏盈，每天在投资账号内，都会是以100%的“真实资产”的市场真实价格进行计算处理。交易者通过“融资杠杆”，几乎将投资交易的融资量、亏盈效果、融资和市场风险放大了十倍，甚至数十倍，而其承受的精神压力也按比例同样放大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设想一下，连直接投资股市及其他金融品种都很难，也不知如何真正赢钱的大众投资者，如果误用或滥用期货期权及其有关的融资杠杆，那怎么可能应对及承受有着如此成倍放大效应的风险及后果？

值得警钟长鸣的是，不富有、没有金融投资经验的大众投资者，尤其是退休的老年人，千万不要被期货期权交易的以小钱搏击大钱的特性所诱惑，千万不要有一时的投机赌博心理，而铸成悔恨终生的特大错误及损失。而且令人后怕的是，有些投资者一旦输了大钱，会变成急红了眼而不顾一切要赢回损失的大“赌徒”。其结果常是越赌越输，直至输光甚至负债累累。

应该记住，在全球金融市场上投资，对于一般无丰富投资知识和经验的投资者来讲，要想通过金融投资积累财富，应该坚持的原则是“稳妥与长期”，不要过分幻想天上掉馅饼，一夜间发大财。因为在金融市场上，一夜间发大财的投机者往往又会是一夜间就输光破产的人。即使是那些有着上百年历史的国际王牌金融公司及其众多有着丰富理论与实践经验的财富投资管理经理人，如果投资失误，或滥用期货期权及其有关的融资杠杆，同样也会瞬间遭遇灭顶之灾。

下面来看看 2007～2008 年国际媒体报道的几个著名案例。它们都涉及国际王牌金融公司及其经理人，因选错投资产品、误用或滥用期货期权的融资杠杆，毫无例外地几乎或完全遭到灭顶之灾。这些活生生的惨痛教训，非常值得投资者记取。

案例一：瑞士银行所属 UBS AG 证券财富投行的对冲基金——“迪隆瑞德资产管理”（Dillon Read Capital Management）遭关闭

2007 年 5 月初，世界著名的瑞士银行的证券财富投行 UBS AG 关闭了其所属的名为“迪隆瑞德资产管理”的对冲基金，主要因为它选择错了投资品种及大量使用了融资杠杆，结果造成 1.24 亿美元的投资损失，不得不被关闭。

案例二：美国前第五大金融公司——贝尔斯顿（Bear Stearns）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的两只对冲基金倒闭

2007 年 6 月 19 日，贝尔斯顿的两只对冲基金不得不倒闭（其中一个仅有 10 个月的寿期）。这对“姊妹”对冲基金一个名为：“高级别、多层次信用战略、加强性融资杠杆类基金”（High Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Fund）；另外一个名为：“高级别、多层次信用战略类基金”（High Grade Structured Credit Strategies Fund）。

看一看这两只对冲基金选的什么投资产品及使用了多少量的融资杠杆，再来分析一下它们当时面对的有关市场情况，便可知道导致它们倒闭的主要原因。

主要错误之一是，贝尔斯顿的这两只基金全选了债券，而且主要集中投资在后来出了严重问题的房屋贷款及房屋次贷债券上。

更为致命的是，这两只基金均使用了大量的融资杠杆。

- 第一只基金（高级别、多层次信用战略、加强性融资杠杆类基金）在 2007 年 3 月拥有的投资者资产约为 6.38 亿美元，而通过融资杠杆借款投资至少为 60 亿美元。其中约 11.5 亿美元投入“多头”市场，约 4.5 亿美元投入“空头”市场。
- 第二只基金（高级别、多层次信用战略类基金）同样在 2007 年 3 月，拥有投资者的投资资产约是 9.25 亿美元。但投入“多头”市场的资金是 97 亿美元，投资“空头”市场的资金是 40 亿美元，那么它通过融资杠杆到底借了多少款进行投资并预留投资储备金呢？

另一个错误是，这两只基金的经理人，虽然采用了保险锁式的“市场中立性”（Market Neutral）投资战略，但都在多头市场上投资的比例大大超过空头市场。恰巧，所投资的产品却是在空头市场上一直占上风。最后导致贷款银行不断要求这两只基金补钱（Margin Call）填补亏损。

当这两只基金再无能力在如此之短的时间内补进如此大量现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，只能遭到贷款银行进场卖掉账号中的所有投资产品并收回贷款的厄运。因而，这两只基金连等待市场返回的机会也没有，只能坐以待毙。

事实上，贝尔斯顿历来几乎都是华尔街及全球债市投资的明星。它经营的主要金融投资产品和服务，大多都是与债券投资有关的。该公司曾一直以严格控制投资风险在华尔街著称。

然而，在全球金融投资市场上，特别是期货期权市场上，选错了投资产品、投资过于集中及过量使用了融资杠杆，不论过去是多好的公司及投资专家，照样也会遭遇灭顶之灾。

案例三：英国著名对冲基金“佩咯顿伙伴”（Peloton Partners）倒闭

该对冲基金确实是“飞得高，摔得重”，“一夜之间发财，一夜之间倒闭”。它于2005年5月在伦敦发行，于2008年2月失败关闭。

失败关闭的一些原因也是令人震惊与值得记取的。

该基金隶属佩咯顿伙伴有限公司（Peloton Partners LLP.），它曾是世界上对冲基金类回报率最好的公司之一。

- 基金主要投资于美国房屋贷款及房屋次贷债券上；
- 基金在关闭时输掉170亿美元；
- 基金使用了大量融资杠杆借钱投资，借款至少是10倍于自己的保证金总数。

基金经理人大大低估了未来市场、融资、信用等风险，忘记了“商场如战场，没有永久的朋友，只有永久的利益关系”的“西式”商训。当他们出现现金危机，要去借钱时，与他们一直长期合作的国际巨头金融公司，为了自我保护，没有一个公司再愿意借钱给他们。当他们乞求那些借钱给他们的银行能延缓“补交损失现金”期限时，差不多都遭到拒绝。当他们要在市场上抛售债券以便补交银行的证券抵押贷款现金（Margin Call）时，那些曾卖给他们这些债券的国际巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头金融公司却没人敢买这些已成为“垃圾”的债券。

这也是一个由于投资失误，借钱投资太多，自己没有后续现金支付抗御未来潜在巨大风险能力，连等待市场返回的机会也没有，最终也只能是“死路一条”的案例。投资者也同样是最大受害者。

基金主要负责人之一荣·贝乐（Ron Beller）先生，有过在英美王牌金融公司的高端金融领域从业 20 多年的经历，曾是美国著名华尔街金融公司高盛（Goldman Sachs）驻伦敦商务公司的主要负责人之一。有着这样一种国际金融行业背景和行业交际关系的基金负责人，照样也逃脱不了灭顶之灾。这足以说明全球金融投资，尤其是期货期权及其融资杠杆交易市场上的错综复杂与高风险性。

案例四：世界著名金融公司花旗银行集团美邦证券投行（Smith Barney/Citigroup）的两只对冲基金的危机

国际有关金融媒体 2008 年 4 月 29 日报道，美国花旗银行集团美邦证券投行的两只对冲基金也出现了重大的危机。主要原因也是投资失误，借钱投机投资太多等引起。这两只于 2007 年发行的对冲基金在一年左右的时间，一只名为 Falcon 基金的市值就亏损了 75% 左右，另一只名为 ASTA/MAT 基金的市值也只剩下原投资量的 10% 左右。

除了投资失误，大量投机融资投资引起灾难性亏损外，这两只基金还因不诚实发行及误导大量退休个体投资者，遭遇到本银行及公司众多私人财富银行家及财务投资顾问的抱怨，甚至遭到一些愤怒投资者的集体诉讼。

抱怨和集体诉讼的主要原因如下：

- 该基金的发行经理们，以充满保证色彩的论调告诉公司众多私人财富银行家及财务投资顾问，这两只基金是“收入性债券”基金，都属低风险投资产品，像 Falcon 这种类型，最坏时最大的损失不会超过 5%。

- 花旗银行私人财富银行家及其美邦证券投行公司众多财务投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾问，又以同样的论调向其各自管理的客户，特别是一些退休的客户推销这两种基金，致使其众多优质客户在如此之短的时间遭受这样令人尴尬、不可接受的损失。

为了防止事态的进一步恶化，避免冒犯自身银行集团众多私人银行家、财务投资顾问及其优质客户（特别是退休客户），花旗美邦高层管理人员不得不同意给受损客户一些赔偿，并同意让其出场——赔偿比例是45%～54%。也就是，客户原投资100000美元，市值只剩下约20300至24500美元，他们可得到赔偿金约45000至54000美元。客户自己仍要承担高达约25%～30%的损失。同时，所有接受赔偿金的客户必须与花旗美邦签订一项合约，就这件事同意永远放弃起诉花旗美邦的权利。

除此，花旗集团还规定，今后这类期货期权涉及大量融资杠杆类的对冲基金（Hedge Funds），不再面向个体投资者零售推销。

（3）对应抵押量的买卖方期货期权的融资杠杆

如前所述，交易有如此冲抵风险作用的期货期权合约，一般是有重要的积极意义与效果的。交易者买的是一种能让人感到较“平安”与“安心”的保险。

在对应抵押量（拥有的真实资产）的前提下，为这类目的所使用的融资杠杆量一般来说，都是处于可以控制融资失控风险的范围之内。

非对冲基金的众多共同基金的经理们，以及有些财富投资顾问也会在非常时期使用这类期货期权及其有关量的融资杠杆，对一些大宗投资产品进行特殊保护。一般市场情况下，也不会轻易采用这些既麻烦又无多大效果的期货期权及其有关量的融资杠杆。

以上讲到的那四只出了大祸的王牌金融公司的对冲基金，可以肯定，使用的不会是这种完全的对应抵押量的买卖方期货期权及其对应的融资杠杆。因为这种投资与融资战略不会使他们有太多机会在短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内获取暴利。他们的贪得无厌驱使他们采用对冲基金的另一面，即下列的不完全对应抵押量的多头和空头期货期权融资杠杆的战略。

（4）不对应抵押量的买卖方期货期权的融资杠杆

可以基本断定，凡是在期货期权及其有关的融资杠杆市场上出大问题的，一般都是大量使用了不对应抵押量的买卖方期货期权及其有关的融资杠杆，因而铸就了其赌博性的快速成功与失败的戏剧性命运。

仅以前面提到的贝尔斯顿的一只对冲基金（高级别、多层次信用战略类基金）为例：

- 2007 年 3 月，该基金投入“多头”市场的资金是 97 亿美元，投资“空头”市场的资金是 40 亿美元。
- 投入“多头”市场的资金 97 亿美元减去投入“空头”市场资金的 40 亿美元，剩余的 57 亿美元是“多头”市场投资多于投资“空头”市场的总量。这个量就是“不对应抵押或不对应对冲量的期货期权及其有关的融资杠杆量”（Uncovered Future Contracts and Related Borrowed Money）。
- 这“多头”市场上比“空头”市场上多投资的 57 亿美元就是一个投机及赌博的数量。
- 假如基金按 1∶10 的融资杠杆比例在多头市场方向投入 100 亿（基金以自身的 10 亿作为保证金抵押借入 90 亿），当“多头”市场上涨了 7% 时，基金本身的资产实质上就增值了 70%。反之，如果“空头”市场下降了 4%，基金的资产就要下降 40%。这时就有可能要收到借款银行发来的补交现金的命令式通知。

不仅贝尔斯顿的一对对冲基金在基本类似的投资产品（房屋次贷和其他的债券类）的“多头”上赌注下多下反了，其他几个王牌公司的对冲基金也基本犯了同样的大错误，因此注定了其失败的命运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、全球期货期权市场的法律监管问题及有关风险

研究全球期货期权市场的历史，特别是金融期货期权的发展史及目前的主要参与者对冲基金，不难看出，全球期货期权交易市场上存在着令人十分担忧的法律监管方面的问题及风险。因为有些市场、有些创新产品、有些基金公司的发展期太短暂，速度太快，行业各方面势力背景太强，致使相关的法律监管方面的问题得不到有效解决，也来不及健全。

➤ 全球期货期权市场的简要历史

最初的期货发源地可以追溯到古希腊等地。但具有现代意义的世界第一个期货交易所是于 1848 年在美国芝加哥创立的。第一个有关玉米的期货合约是在 1851 年 3 月 13 日写成的；第一个标准化的期货合约产生于 1865 年。

由此算来，现代期货交易史迄今已走过了 150 ~ 160 个年头。

相比起来，亚洲的现代期货期权的交易史还是相当短暂的。

说起来早就与国际接轨的中国台湾，其期货交易所于 1997 年 9 月 9 日才成立。而且还是为了应对因中国台湾的股指期货在此之前已先在芝加哥和新加坡交易所上市所可能给台湾内部金融市场带来不良影响而急促创建的。

中国内地期货交易所于 1920 年 7 月 1 日在上海开办。1949 年 6 月 10 日遭到关闭，主要是新中国政府要打击不法商人的市场投机倒把行为。

1990 年，中国郑州引入期货交易机制，标志着新中国第一个商品期货市场开业。1997 年，期货市场正式启动。

香港商品交易所有限公司（为香港期货交易所的前身）成立于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1976 年，至 1985 年 5 月 7 日才正式更名为“期货交易所有限公司”。

➢ 全球金融期货期权市场发展简要

美国有关金融期货交易所的对外统计数据表明，最近 30 年，金融期货商品已成为全球最重要、发展速度最快的产品之一。过去 10 年来全球期货市场增长了 600%，其中金融期货占了九成。

（1）美国

美国芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade-CBOT）和芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange-CME），迄今仍是全球金融期货商品交易的重地，占据全球期货期权交易市场总量的约 70% 份额。

美国纽约商品交易所（New York Mercantile Exchange-NYMEX）主要从事全球金融期货商品的交易与对冲。

芝加哥期货交易所、芝加哥商品交易所，连同纽约商品交易所，在全球金融体系中扮演着重要的角色。仅在 2005 年，每天的交易总额就已超过 1.5 万亿美元。

1972 年，国际货币市场（International Monetary Market-IMM）在美国成立。芝加哥商品交易所首次提供及交易有关国际货币期货。

20 世纪 70 年代后期，金融期货商品合约在芝加哥商品交易所正式出台，从而开启了可以以金融期货商品合约交易未来利率的趋势价值的时代。

股票指数期货被誉为 20 世纪 80 年代“最成功的金融创新”。1982 年 2 月第一份股票指数期货合约——价值线综合指数期货合约（Value Line Index Future Contract）在美国堪萨斯期货交易所推出。之后短短的二十几年时间里，股指期货便迅猛地扩展到全球许多国家和地区。

截至 2006 年 4 月底，约有 242 个股票指数期货产品在全球各交易所上市，其中欧洲期货期权交易所（EUREX）和芝加哥商品交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（CME）是上市股票指数期货品种最多的交易所。

2000 年 12 月，美国国会通过《2000 期货现代化条例》，指定美国证券交易监管委员会（Securities and Exchange Commission）和期货交易监管委员会联合组成一个新的监管组织，对即将上市的各个单一股票期货进行监管。2002 年 11 月，单一股票期货产品在美国正式出台交易。

（2）欧洲

欧洲的金融期货期权市场目前主要分为两大阵营，其相关发展史较短也较复杂一些。第一阵营包括德国证交所和瑞士证交所，名为“欧洲全球金融市场”（EUREX）；第二阵营包括美国纽约证交所和英法等证交所的联盟集团：一个名为“伦敦国际金融期货交易所”（LIFFE），另一个名为“欧洲能源交易所”（POWERNEXT）。

欧洲全球金融市场由德国证交所和瑞士证交所联合组建于 1998 年，各拥有 50% 的经营权，总部位于德国的法兰克福。直至目前，该交易所几乎经营清一色金融期货期权产品，种类齐全。2007 年金融期货期权合约交易量高达约 19 亿，比 2006 年的 15 亿增长了 25%。可谓是世界上发展最快、最大的金融期货期权衍生产品和结算重地之一。

伦敦国际金融期货交易所，在 2002 年 1 月被欧洲联合证券交易所（EURONEXT N. V.）兼并。后者由欧洲多个国家的证券所联合拥有，如法国、英国、比利时、荷兰、葡萄牙等。总部设在巴黎，各个分部基本都设在其成员国的首都。欧洲联合证券交易所又于 2006 年 5 月 22 日被美国纽约证券交易所（New York Stock Exchange）兼并，更名为“纽约证交所—欧洲联合证交所集团公司”（NYSE EURONEXT, INC.）。它目前是由欧美众多证交所联合组成的全球第一个金融盈利股份制证券交易所类集团公司。不过，美国和欧洲的证交所基本仍按各自原有的公司条例及所在国证券监管法律条规运行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧洲能源交易所（POWERNEXT），以前从属法国，现也属于纽约证交所—欧洲联合证交所集团公司。欧洲能源交易所现在既交易与能源有关的期货合约，也交易欧洲的金融衍生产品。

（3） 中国大陆

中国金融期货交易所（CFFEX），于 2006 年 9 月 8 日在上海成立。

金融期货产品目前主要包括股指期货、股指期权、国债和货币期货等产品。

（4） 中国香港

1986 年 5 月 6 日，香港恒生指数期货合约开始在香港期货交易所有限公司交易。该股市指数期货合约是根据恒生指数及其四项分类指数——地产、公用事业、金融及工商而定。

香港恒生指数期货的交易量逐年稳定快速增长。香港期货交易所有限公司也不断创新、经营交易各种各样其他金融期货期权产品。

（5） 新加坡

世界上最早的股指期货异地上市地点是新加坡国际货币交易所（SIMEX）。第一个被推出异地上市的股指期货是日本的日经 225 指数期货，时间是 1986 年 9 月 3 日。

新加坡交易所可能是全球最具攻击性的交易所。因为新加坡本国股市市场容量小，又是一个东西方市场主要交融的国际金融中心之一。其不仅是股指期货异地上市的创始者，也是拥有异地上市的股指期货品种最多的交易所。

（6） 日本

日本是遭遇股指期货异地上市事件最多的国家，截至目前，约有 6 种异地上市的股指期货合约以日本股票指数为标的。1986 年，首先由新加坡国际货币交易所（SIMEX）推出日本的日经 225 指数期货，并获得成功。两年以后才由大阪证券交易所（OSE）推出日经 225 股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指期货交易。日本在本土推进日经 225 股指期货交易，长期以来还是受国际其他市场上的日经 225 股指期货交易与定价方面的影响。从 2005 年的数据来看，全球日经 225 股指期货交易市场中，日本本土仅占有约 55.05% 的份额。新加坡的日经 225 股指期货交易，仍能够对日本本土的股指期货交易产生很大程度的影响。

（7）印度

印度股市在亚洲是历史最为悠久的市场。1875 年，由 6 位主要经纪人和其他共计 318 位经纪人共同发起成立了一个名为“本地股票和经纪人联合会”的机构。这个联合会就是现今的孟买证交所（Bombay Stock Exchange）。

1992 年，印度证券市场发生有史以来的重大丑闻之一，一个名叫哈夏德·麦塔（Harshad Mehta）的股票经纪人及其公司制造了“强盗式恶作剧”，使 800 万至 1200 万左右的投资者倒闭。该事件引发印度证券市场体制进行深刻改革。印度证券监管委员会（SEBI）就是在这次改革中应运而生的。紧接着印度的第二大证券交易所——国家证券交易所（NSE）成立于孟买。几年后，这个第二大证券交易所跃升为印度第一大交易所。

1996 年，NSE 首度发行印度股指“S&P CNX NIFTY”。该股指由印度 25 种不同行业的 50 种公司股票组成。该指数由印度指数和产品服务有限公司（IISl）拥有和管理，但该公司与美国的证券评级机构——标准普尔（Standard & Poor's）有咨询和被许可关系。

2000 年，NSE 开始经营金融期货期权产品，其中包括首度发行的印度股指期货“S&P CNX NIFTY”产品。2004 年，该股指期货交易量跃居全球前 10 名。如今，印度 NSE 的期货期权交易量位居全球 40 强的第 14 位，股指期货交易量位居第 5 位。它还在 1998 年首先开启了印度网上交易证券的渠道。

据 2008 年最新国际新闻报道，印度孟买证交所的单个股票期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易量，现时为世界最大。

➢ 全球金融期货期权交易的主要参与者——对冲基金

全球金融期货期权交易市场自 1998 年以后的快速发展，特别是近 5 年来的突飞猛进，与全球对冲基金（Hedge Funds）这些年的迅猛发展有着直接的重要关系。对冲基金的投资战略战术及其投资的主要衍生金融产品决定了其是全球期货市场，特别是全球金融期货期权交易市场的主要直接参与者和推动者。

另外，对冲基金这几年在全球金融期货期权市场上的爆炸式发展也对全球金融市场及共同基金市场产生了巨大冲击，为许多投资者带来了新的投资机遇，也带来巨大投资风险。由于投资者对对冲基金的了解远不如传统的共同基金，因此很有必要增补一些有关对冲基金的必要知识，以便防范随时要面对的对冲基金投资风险。

需要说明的是，现今的对冲基金常被人们将其与“私募基金”、“风险基金”联系在一起。这是因为有些对冲基金的确是扮演多种角色，它们不仅经营对冲基金的业务，也操作私募基金和风险基金的投资。但现实中，许多对冲基金并未和风险基金混合经营。

（1）全球对冲基金发展史简介

一个名叫阿尔法德·温斯咯（Alfred Winslow）的美国人（来自澳大利亚的移民），在 1949 年创立了世界上第一个总资产仅有 10 万美元的对冲基金。此人采用多头和空头，基本属于“对应对冲保守型（市场中立型）”的股票类双向投资方式方法，来对冲投资风险，争取好的投资回报。

1952 年，又是他率先将原来一个人统筹承担责任和风险的公司结构，转变为多人合伙共担有限责任和风险的合伙公司结构；规定了基金投资管理经理人可有 20% 的投资业绩提成条例，并首先采用了融资杠杆。

之后，对冲基金缓慢发展。直至 1966 年，美国《财富》杂志报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道了一则令人神往的消息：有一只对冲基金在过去一年有两位数回报率，超过了市场上同年任何一个共同基金的收益，并且它的回报率在过去五年一直保持在两位数。这则利好消息引发了对冲基金雨后春笋般的发展。截至 1968 年底，市场上运行的对冲基金已有 140 只。

然而，对冲基金在 1969 ~ 1970 年和 1973 ~ 1974 年的发展，却是丑闻不断。原因是许多对冲基金已背弃原创的“对应对冲保守型（市场中立型）”的投资方式方法，发明采用了更具投机赌博性的投资内容和方式。其中的主要罪魁祸首，就是更大量和更长时间运用融资杠杆，而且是用在“不对应对冲”的投机赌博上。

这些丑闻挫折使对冲基金在投资市场相对沉寂了十多年。1986 年的一天，媒体又爆出一只对冲基金明星：老虎基金（Julian Robertson's Tiger Fund）。它当时的巨大成功（约 2000 年初又失败了），吸引了共同基金领域众多明星及企业家开始加入对冲基金管理人行列。至此，对冲基金新一轮的空前繁荣昌盛时代拉开序幕。

据有关媒体报道，如今全球约 80% 的对冲基金公司仍设在美国，有上万家之多（新老金融公司现大都涉足该行业）。市值从创始时的 10 万美元，发展为现今的 2 万亿美元左右；投资产品从股票类发展为商品、能源、粮油、原材料、金属期货、金融股指、股票期货期权、债券和货币期货期权等；涉及的工商行业和金融市场几乎是样样齐全；对全球各国的经济命脉及工商行业的市场运行都有着令人瞩目的影响力。从 1997 ~ 1998 年的亚洲金融风暴到目前的全球能源等价格的飙涨，对冲基金行业对这些全球性的事件和现象，都有着不可忽视的强大投机作为。

（2）全球对冲基金投资的主要战略战术

对冲基金行业有其独特的专业术语，当然都是一些“悠扬动听”的名称，如**“市场中立型”**、**“传统对冲型”**、**“事件驱动型”**和**“宏观管理型”**等。

为了让更多的大众投资者能够更好地理解这些专业化词语的主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内涵和实质，笔者斗胆给这些传统的“美名词语”冠以相应的基本接近其本质内容的易于理解的“通俗化名称”，如**“对应对冲保守型”、“综合投资型”、“事件投机型”**和**“宏观兴风作浪型”**。

● 对应对冲保守型（市场中立型）

前面已讲到，此类属于原创并符合原创目的（类似买保险，对冲未来市场价格变动风险）的很正常的传统保守交易方式。在期货期权市场上，目前采用这类交易方式以保护已拥有的真实资产的交易者还是大多数。即使不是为了保护已拥有的真实资产，但也采用这种交易方式的投资者基本属于保守型的正常性投资者。他们不会一夜发大财，也不会倒大霉。

这种类型交易的回报与市场表现相关性较小，但成败仍在很大程度上取决于挑选潜在股票和产品的能力及经验。

● 综合投资型（传统对冲型）

这种类型的交易策略和方式也属于传统型，更多类似大众共同基金的投资内容和方式。例如，主要依赖对各种各样证券的精确选择，并对所选择的证券进行合理及复杂的组合搭配。

与一般共同基金不同的是，它的组合中有金融期货期权的多头和空头组合交易，其主要目的在于保护已拥有的各种投资资产和产品，冲抵市场风险和波动。

采用这种综合投资策略和方式的基金，通常都具有中等程度的风险。如果不大量使用融资杠杆，或有其他特殊情况，一般也很少会出大问题。

● 事件投机型（事件驱动型）

顾名思义，这种类型对冲基金的投资战略战术主要就是：其一，在市场上寻找出了大问题的“具体的猎物”，进行“攻击性投机投资”；其二，寻找一些因特殊事件引起可短期投机和投资的机会。

美国前第五大金融证券公司贝尔斯顿，发生在 2008 年的“悲惨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结局”，也与当时成为市场的“大猎物”有关，其公司的股票遭到投机人和投机基金大量做空的“投机攻击”。

当媒体开始不断爆出该公司各种骇人听闻的问题时，其股票在半年左右，由原来的每股约150美元，降到最低时只有每股2美元。据美国有关媒体的报道，就有几家对冲基金大量做空了该公司的股票，赚了个盆满钵满。

什么又是“因特殊事件引起可短期投机和投资的机会”呢？

一个上市公司兼并另外一个，就是一个典型的特殊市场事件。投资者只要留心便能发现，被兼并的公司的股价大多会攀升很多（因具体公司的具体情况而定），而出钱买公司的股票价格常会下降不少，并且至少半年内其股价都会徘徊在低位。这是因为，卖方一般得到高于公司价值的价钱，否则股东们不会轻易同意将公司卖掉。而买方，由于出了大价钱兼并其他公司，至少在半年内很难有以往正常的盈利数字公布于市。

事件投机型对冲基金的操作方式就是，做多卖方公司的股票，做空买方公司的股票。

这种类型的对冲基金，除了采用以上讲到的事件投机性的战略战术，也常使用较多的融资杠杆。所以，它是属于有较高投资风险的对冲基金。

● 宏观兴风作浪型（宏观管理型）

对冲基金的所谓宏观管理，实质上就是，在全球各个市场寻求因各种政治、经济宏观问题引发的可大肆投机的机会。这类对冲基金的经理们几乎都愿意采用最大的融资杠杆和非对应对冲的方式，交易买卖世界上任何国家允许他们随意投机交易的东西；他们利用全球自由市场经济下的自由便利的期货、金融期货期权和货币债券期货等交易，将投机发挥得淋漓尽致。

只要注意全球各个国家和地区的各种各样的政治和经济新闻，再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注全球重要的金融市场动态，便能发现，全球对冲基金的一些明星级公司和大师，通过期货和各种金融市场，常积极参与到这些重大政治和经济危机中，他们的疯狂交易行为不是有利于这些政治和经济危机的化解，而常是加剧危机。1997～1998 年的一些亚洲国家的金融危机，已充分显示了全球一些著名对冲基金的呼风唤雨之能量。

当今全球对冲基金的势力，相比起 1997～1998 年那个时期，更是“鸟枪换炮”了。纵观这过去的 3～5 年，全球政治经济风云变幻，战争及自然灾害连绵不断，石油能源等价格在如此短的几年内暴涨了几倍，各国老百姓叫苦连天。而据美国有关杂志的报道，那些全球著名对冲基金经理们的个人收入，仅在 2007 年有的竟高达 33 亿美元和 24 亿美元。

石油能源等价格的狂飙真的完全是由于市场真实资产的供需基本面严重失调了吗？怎么会在 3～5 年的时间在全球大范围内失调了 3 倍多？人们再多消费、石油再减产、经济政治问题再多、美元再贬值，怎么会在如此短的时间有如此几倍的变化？

全球期货期权和金融市场已基本一体化，投机分子可通过这些自由的金融期货期权市场，利用融资杠杆和舆论导向的巨大威力，人为地将这些全球重要的有关各国民生的战略物资的真实供需量，以金融期货期权合约的形式操作成“虚拟的市场供需严重失调，价格短期狂飙”的现象。不完全懂金融期货和金融融资杠杆巨大威力的人们，当然也就无法想象它们的大量投机运用和交易，会给现实社会的真实资产的实际价格带来如何强大的冲击。

要想解决这些有关全球民生安定的战略资产和物资价格胡乱飙涨的问题，全球应有一个由各国联合组成的统一组织，来监管全球的各个金融期货期权市场上对冲基金的所谓宏观管理交易。一般情况下，此类交易可在全球金融期货期权市场上自由进行。但当出现全球性有关危及各国经济和民生稳定的情势时，应共同启动应急的统一监管条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例，来限制金融期货期权市场上对有关石油能源等期货的大量宏观性投机交易。只有这样，才能从其中一个重要根源上解决困扰全球各政府和大量民众的石油等物资离谱涨价问题。否则，随着对冲基金的势力在全球期货和金融期货期权市场上不断地飞跃发展壮大，今后类似的问题会越来越多，而且可能将会愈演愈劣。

研究全球金融史，不难发现，对冲基金的所谓宏观管理型，实属在自由市场经济理论和实践的保护伞下的“宏观兴风作浪型”。它常常趁人之危，不顾及全球经济和投资者的利益，中饱私囊了极少数投机大及缺少社会公德的人。

这种采用宏观投机性和最高融资杠杆策略和方式的对冲基金，都属于最高风险的基金。成功的只是少数占尽“天时地利与人和”这些因素的人及他们的基金。他们也不是常胜将军。前面讲到的那些倒闭的对冲基金，它们的管理经理们及他们的所属公司，哪个不是赫赫有名的世界级金融明星？

（3）全球对冲基金高昂收费的风险

根据笔者长期的国际从业经验和调研，全球金融财富管理市场上，目前唯独对冲基金提取和收取的年平均总费用最高。费用越高，投资者可能遭遇的风险越大。

• 对冲基金提取和收取的各种费用

如前所述，对冲基金的创始人在 1952 年就规定了基金投资管理经理人可有 20% 的投资业绩提成。除此，对冲基金本身每年还要收取 1% ~2% 的基金管理费用；同样，它每次交易也要向各种期货和金融期货期权交易等经营公司交付佣金等费用。

对冲基金行业至今仍基本坚持以上提到的各种高收费标准。

• 20% 业绩提成的潜在风险

不难想象，20% 的业绩提成的诱惑力和刺激性是巨大的，可使有些对冲基金经理人，为了追求最高提成利润，而失去常人理智，采用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极端冒险性方式方法，运用最高级融资杠杆，不顾一切进行投机与豪赌。所以说，20% 业绩提成的条规，也是一把双刃剑：它可以激励基金投资经理们努力工作，也可以纵容他们玩忽职守，疯狂赌博投机。其最终结果也常具有两面性。

20% 的业绩提成也给投资者带来两面性的结果。投资者有可能前两年得到极为丰厚的投资回报，也让基金经理们连续两年各赚了 20% 的提成，可到了第三年，投资者的投资又被输了个血本无归。

● 收费高对未来收益增长的影响巨大

投资者做任何投资，都不能不考虑高收费对投资回报带来的负面影响。即使 1% 的收费差异，也会对未来的长期增长收益产生不容忽视的影响。

表 12 – 1 列出几组数据，以说明 1% ~3% 的年收费差异，随着时间的延续，将会对投资总回报额产生多大的影响。

表 12 – 1　投资总额为 10 万美元，年收益分别为 3%/5%/8%/10%

年数	3%	5%	8%	10%
1	103000	105000	108000	110000
2	106090	110250	116640	121000
3	109273	115763	125971	133100
4	112551	121551	136049	146410
5	115927	127628	146933	161051
6	119405	134010	158687	177156
7	122987	140710	171382	194872
8	126677	147746	185093	214359
9	130477	155133	199900	235795
*10	*134392	*162889	*215892	*259374

数据来源：永泽投资咨询有限责任公司研究资料。

请注意投资 10 年后，年回报率 8% ~10% 之间有 2% 的差异，所产生的差别总额为：259374 – 215892 = *43482。

（4）全球对冲基金的主要经营管理人和主要投资者

只要注意阅读全球金融报刊等有关对冲基金的消息，及浏览该行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业各个公司的网站内容，便能得出结论，这个行业实乃汇聚了发达国家金融界、商界、前政界一些精英人物，再加上一些机构和社会富豪们组成的投资俱乐部。

● 经营管理人主要是商界和前政界的精英

这些精英主要分为两类：

第一类，各个金融公司的一些明星级基金经理。他们以前主要是传统的财富基金管理人，如共同基金、信托基金、机构基金。如今，他们中的一些人仍有着双重角色，既管理传统的财富基金，也管理对冲基金。有的索性放弃管理传统的基金，完全加入管理对冲基金的行列。

第二类，在对冲基金过去几年飞速发展的过程中，媒体不断披露出有些前政界的要人被某些对冲基金公司聘请为各种顾问；有些知名公司的最高级管理人也加入到开办对冲基金和私募基金的行列；英国某个明星对冲基金管理人的妻子是英国某个极重要政府官员的私人财经顾问；美国某个总统候选人兼参议员与某个对冲基金有业务瓜葛，获取盈利几百万美元。诸如此类的新闻是屡见不鲜。

这么多精英都热衷加入这个行业的原因很多很复杂，但其中两个原因最为重要：第一，这个行业的20%业绩提成为金融业之首，但如此高的提成收入在美国不是按个人收入征税（最高35%），而是按资本投资盈利征税（15%）；第二，唯独这个行业的公司投资运行没有行业监管，公司都没有被法律规定要求在证券监管部门注册。这就意味着，投资者的投诉没有官方记录和处理，除非投资者向法庭提交具有犯罪证据的起诉。

● 投资者主要是全球的富人和机构投资者

从该行业规定要服务的主要客户及要求客户出资的最低投资额，便能得出对冲基金的投资者主要为富人和机构投资者的结论。

大多对冲基金建议富人投资者将其投资资产的5%～10%用来投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资对冲基金。一般要求投资的最低额是 50 万～100 万美元，也就是说，这类投资者拥有的投资总资产一般应在 300 万～1000 万美元以上。

在西方发达国家，能拥有这些总投资资产的富人包括：企业家、各类高级管理和专业人员、文艺和体育界明星、财富继承人，还有不少各类政府官员，包括参众议员们。因为大多政府官员和所有参众议员都需要竞选上岗，没有钱或钱少了根本无法在媒体上做广告，及带领竞选班子到处演讲游说以争取选票而成功当选。

机构投资者的范围很广。可以说涉足对冲基金投资的机构投资者越来越多，除了企业、银行、国家机构，甚至有些保险公司的资产及企业退休年金也投入进去。

人们不禁会问，对冲基金投资的风险如此之大，为什么还会有越来越多的机构投资者和富人加入进来？有关这方面的原因很复杂，但有几点应该是肯定的：

其一，出于资产投资搭配的目的。高风险有可能得到高回报，这在投资组合中也常会有极小的比例，往往占总投资资产的 1%～5%。对于机构投资者和富人来讲，即使输掉了这 1%～5%，也不会有灭顶之灾，输掉的会被投资组合中赚来的平衡掉，无非就是本来应有 10% 的年回报率，结果只得了 5%。这就是投资组合中“农业损失副业补”的奥秘。

其二，对冲基金行业中的明星基金经理人及其所属的王牌公司，再加上拥有各种强大社会背景的经营管理人和顾问，对投资者来讲具有很大的诱惑力，甚至是迫不得已（得罪不起）。

其三，机构投资者和富人都能够输得起 1%～5% 的投资资产。他们也富有冒险一试及猎奇的企业家精神。

其四，在对冲基金这个汇聚西方一些金融界、商界、前政界精英，机构和社会富豪们的投资俱乐部中，有些投资者投资的目的，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许还是为了顾及“朋友和社会政治关系”，不得已而为之，或干脆有钱大家分享（甘愿让人家提成20%，输掉了，自己或机构组织承担损失）。这也许是对冲基金喜欢主要对机构投资者和富人开放的重要原因之一。

（5）欧美的对冲基金属“自我监管型”

有些有关对冲基金的非官方网站鼓吹对冲基金是受监管和要求注册的；但美国有关媒体报道，欧美的证券监管部门还在讨论和观望是否对对冲基金实行监管；如果查询美国证券监管委员会的官方网站：www. sec. gov/answers/hedge. htm，就可证实，对冲基金并不需要在美国证券监管委员会注册，也不会得到证券监管委员会像对共同基金那样的严格监管，实属“自我监管型”。对于对冲基金行业是否要实行监管，国际金融市场一直争论不休，这可能与对冲基金行业的强大社会关系背景和游说有一定关系。

● 美国证券监管委员会官方网站有关说法

什么是对冲基金？像共同基金一样，它将投资者的钱汇集起来，用来投资各种金融工具，以尽力获取正收益。许多对冲基金，为了寻求获利，通过追求和实施融资杠杆和其他投机投资实践，参与各种各样的市场，因而可能增加了投资损失的风险。

然而，对冲基金并不像共同基金那样，被要求在美国证券监管委员会注册。它们通过典型的私募私派的方式发行证券；根据1933年证券法规，这些证券也不在美国证券监管委员会注册。除此，依照1934年证券交易法案，对冲基金不被要求做出阶段性报告。但是，如同其他的市场参与者一样，对冲基金也被禁止行骗，其基金投资经理人也要像其他的一样，履行同样的信托职责。

● 西方新闻的一些报道

2007年10月11日，欧洲一些大的对冲基金经理们，先一天联合提出要建立行业自觉自愿遵守的“自律规则”，以规范行业的“牛仔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为”，及提高行业对投资者的透明度。英国一些常被批评为缺少透明度和责任感的对冲基金经理们，正在起草一份“最好操作指南”。

这些拟议的“自律规则”和“最好操作指南”可能包括这样一些内容：自觉自愿向投资者和银行提供更多透明的投资信息，如具体的投资项目，投资战略及可能涉及的投资风险等。另外，这些提议还希望至少能达到这样一些目的：①可自觉自愿执行的全球统一标准；②大的对冲基金公司的这种带头提议可以鼓励更多的其他公司加入签订这些“自律规则”的行列；③引起美国监管人员的密切关注。

- **对自我监管型的主要争议**

争议可分为两个对立的方面：

一方认为应进行金融法规改革，不能让对冲基金这种自我监管继续下去，应对其实行与共同基金同样的法律条规监管。其主要理由是：对冲基金行业不断爆出大大多于共同基金行业的欺骗与欺诈投资者，并给他们造成重大损失的丑闻，主要有：对冲基金缺少监管性透明度，有的借机向投资者隐瞒巨大投资风险、赌博性投资战略和投资工具；用投资者的钱投资与告知投资者的不一致的东西；通过不实宣传资料和会议，随意向投资者夸大其公司的实力、资产和盈利情况骗取信任和投资钱财；制造假账单，向投资者隐瞒重大投资损失实情；投资者受骗受损后不能得到如同共同基金投资者那样较可靠的法律监管保护；一些胡作非为的对冲基金公司及其经理人的劣迹，由于没有官方监管，也很难有官方记录可查询，成了变相纵容这些人搞倒一个公司或基金，有可能再重来一个继续重蹈覆辙；越来越多的对冲基金及其行业中的越来越“牛仔”的行为会对全球金融市场和经济带来越来越大的非正常冲击。

另一方则认为应让对冲基金的这种自我监管继续下去，或对该行业起草增加一些“自律规则”。

这一方的主要理由有：①对冲基金并不像共同基金那样在各证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所公开交易，其投资者也不享受美国1940年投资公司法规赋予共同基金投资者那样的消费者保护权利；②对冲基金通过法律设立的目的就是要有操作运行方面最大的灵活机动性，正是被赋予了这些最高档次的自由和灵活性，从而使它们的投资经理们可以更好地利用他们的专业才能，优先于主流投资群体抓住机遇为其投资者赢利赚钱；③监管会的监管只会增加对对冲基金的自然操作模式的破坏；④市场的力量总是起着最高监管者的作用，已被淘汰的对冲基金的教训可支持说明这一观点；⑤再天才的经济学家和基金经理都有在市场上失误和输大钱的时候，如1998年震惊世界的美国长期资产管理公司（LTCM），投资损失高达约几百亿，出现了重大危机一案，当时就有两位诺贝尔奖获得者为他们工作；⑥迄今为止，对冲基金行业的自我监管体系和功能大多情况下运行良好。

以上截然对立的两方争议已持续很久，如今仍在欧美市场上继续。欧美的法律和证券监管部门也不时地举行听证会及进行一些调查活动。但一些市场分析人士认为，要使对冲基金行业得到真正的如同共同基金行业类似的法律监管并非易事，还不知要等到猴年马月。其中一个重要原因如前所述，对冲基金行业的社会关系背景极其复杂和强大。

• 印度的有关禁令

正当欧美监管部门还在喋喋不休地争论是否对全球这些大多属于他们国家的自我监管型对冲基金实行监管时，印度证券监管部门（SEBI）于2007年10月17日率先颁布监管令：禁止自我监管型实体通过金融衍生工具参与印度国内的金融股市。事实上，印度这一做法等于废除了它自1992年就开始允许自我监管型实体和其有关的衍生工具参与股市这一条规。

这些自我监管型实体主要都是一些国际机构和富人合伙投资者。它们都不在印度证券监管部门注册，而是通过发行金融衍生工具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（Paticipatory Notes）参与印度国内单个股票和股指交易。而且这类金融衍生工具也不在印度证券监管部门注册。

印度颁布这一禁止自我监管型实体通过金融衍生工具参与印度国内的金融股市的原因也很复杂。按一些网站的评论说法，主要是防止外来大量流动资金涌入印度冲击股市，引起股市大量泡沫，从而会影响金融和经济的有序发展。

笔者认为，还应有一些更为具体的缘由：

①印度监管人员大概还对 1992 年前后发生的事记忆犹新。由于金融市场太自由化，缺少对金融投资公司的监管，引发了其金融市场约 1000 万投资者倒闭的惨案；

②他们也许越来越发现，国际金融大师们利用他们的专业、经验和资金优势，再通过他们发明的各种各样的金融期货期权衍生产品，再加上金融融资杠杆的极大放大效应的帮衬，真是如鱼得水，游刃有余，可以通过单个股权保护的交易作用呼风唤雨，既可能让一个股票价格升天，也可能让它的价格几乎入地。而不管这个股票的价格是上天还是入地，大师们都能从多头和空头两个方向坐收大量财富。最终输钱的又能是谁？这样的历史案例和教训在国际和印度国内都已不少见；

③对冲基金行业的个别分析家和网站太过于露骨且“不打自招”，说什么“对冲基金通过法律设立的目的就是要有操作运行方面最大的灵活机动性；正是被赋予了这些最高档次的自由和灵活性，才使它们的投资经理们可以更好利用他们的专业才能，优先于主流投资群体抓住机遇为其投资者赢利赚钱”。

想想看，国际对冲基金的经营人、投资经理和投资者是谁？为什么要给予他们最大自由和灵活性，让他们利用其专业、经验和资金的最大优势，优先于主流投资群体抓住机遇为其投资者赢利赚钱？谁又是印度的主流投资群体呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 13 章

牛熊期金融投资产品和货币汇率变化的风险

近几年，全球发达和新兴资本市场的金融创新产品发展速度越来越猛，品种越来越多，也越来越复杂。投资者面对的是成千上万的各式各样的新旧金融产品，主要有众多的一级市场（原始股票）和二级市场的股票（交易所已交易的）；一级和二级市场的各类基金；一级和二级市场的各类债券等。除此，还要面对与这些全球投资产品有关的各种货币和汇率问题。

众多复杂的金融产品及其各类货币和汇率，在牛熊不同时期都有不同的特殊表现，给全球投资者带来更多的选择困惑与挑战，也给投资者带来越来越多的投资风险。

一、牛熊特殊期各类股票的投资风险

➢ 牛市后期上市的原始股投资风险

正常市场情况下，原始股上市的股价和上市频率一般比较合理，上市后都有较客观的表现，这也是投资者对新上市股份公司较客观的评判和预期结果。但是，牛市后期上市的原始股股价和上市频率常涉嫌有不少问题，上市后的大多表现很不正常，投资者在牛市后期购买和持有原始股的投资风险明显加大，许多著名案例足以证明笔者这一论断。

2007 年下半年，美国股市进入牛市后期，众多私募及对冲基金公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司以原始股蜂拥上市，私募基金黑石公司就是其中的一个。在火红牛市的热烈气氛中，众多情绪化的投资者对这类原始股进行了非理性的追捧和购买。然而，不到半年，当牛市刚刚结束不久，这类新上市的原始股便开始崩盘，其崩降程度普遍高达 50% 以上。

股价为什么会有如此高程度的狂泻？笔者认为主要有三种可能，其一是原始股价标价太高，物不所值；其二是投资者反应过头；其三是这些公司本不该在牛市后期借机发行原始股“圈钱”。

1999 年，美国高科技网络公司也是在大牛后期疯狂以原始股形式蜂拥入市大量“圈钱”，受害者最终都是缺少经验的情绪化投资者。

上百年成熟的资本市场还在不断上演着这样使投资者损失惨重的原始股大量“圈钱”的故事，新兴的资本市场也毫不例外会有类似的情况在不断发生。

看来，资本市场的潜游戏规则就像周瑜打黄盖，一个愿打，一个愿挨，谁让情绪化的投资者疯狂购买“垃圾股”呢？警告一直都有，例如：投资有风险，入市要小心，后果自负！

因此，投资者一定要学会自救自负责任，对牛市后期的原始股保持一定的警惕性，不可以疯狂大量购买。

➢ 牛市后期和熊市早期的股票投资风险

这两种时期投资股票的误区多，风险也最大，主要有以下几种情况和原因：

常见牛市后期带有极端情绪的投资者不顾一切蜂拥入市随意买股票，如此大规模的炒作，自然使大多数股票价格节节攀升，股价高得出奇，人人差不多都能赚到钱，好像人人都是天才和投资专家，几乎使众多投资者失去了常人的理智，忘记了投资股市还存在风险问题。

这种牛市后期最疯狂的时候入场，或大量投入，注定了赚钱和愉悦是临时的，输大钱几乎是肯定的。

熊市早期股价从最高位开始了一波波下滑，习惯了前段时间一波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波上升的投资者，无论如何不肯相信这是物极必反的前兆，股指最高时账号里赚了 20 万，如今下滑后只赚了 15 万，这绝不可以接受，更不能卖掉出场，一定要等赚回原来的 20 万才能出场。左等右等，股市还是一波比一波低，投资者就这样随着波波低也放低了自己的赚钱标准，直至把以前赚到的 20 万全部还给了市场。

当由赚钱变为输掉大量老本钱的时候，投资者便急红了眼，开始想尽一切办法筹措资金要把输掉的钱再赚回来。他们在情绪失控、着急上火的情况下误把熊市中一波波下降的局势当做市场的转机而不断加码买进新股数，结果是越买越掉，越输越惨。

投资者一定要记住，千万不要在熊市早中期一波波下降的过程中着急上火一波跟着一波大量买进，这样做只会使投资者成倍输钱。以雅虎的股价为例，1999 年，雅虎股价最高接近 600 美元（后二合一并股为每股约 300 美元），最低到过 8 美元左右，假如投资者从约 300 美元一股到 8 美元一股的下降过程中一波波买进，那又该输掉多少钱呢？

当熊市来临的时候，要学会等待，要能耐得住寂寞，至少应等待半年至一年，甚至更长的时间，等不断下降的股指和股价基本稳定了再入市才对。

二、牛熊市新旧基金的投资风险

➢ 牛市后期和熊市早中期的各类原始基金风险

类似股市投资者的心理状况，基金投资者在牛市后期和熊市早中期也一样处在非理性的疯狂状态。

常见各类原始共同基金、封闭基金、单位信托基金、私募基金、对冲基金、股指期货基金和交易所交易基金等，借此天赐良机，不断轮番登场募集资金，情绪化的投资者盲目地追捧着任何一种新基金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一天随便抛入一个新基金的投资额可以高达几十亿，乃至几百亿以上。

众多投资者哪知道很多基金经理的知识和经验也有限，再说基金投资也是投资股市，基本跟着大市行情运行，如果大市排山倒海般狂泻，基金经理也是回天无术。这类基金本不该在大市股票市盈率平均高达 50～100 倍时上市发行，投资者也不该在这种情况下疯狂大量买进。

很遗憾，投资者是无知、无经验及情绪化买进，而基金公司是得到天赐良机，何不借机大肆扩张业务，创收赢利？商场就是战场，输赢凭各自的能耐，孰能论对错？当然，不道德的商业诱骗行为应当受到谴责，甚至应遭到法律法规的严惩。

投资者只有懂得这些基本及关键的市场和投资常识，才不会做出如此非理性的投资，也才能自我保护及防范这些特殊时期设立的各类新基金的投资风险。

➢ 大熊时期变熊的基金风险

总体来讲，基金投资属长期投资产品，但很多基金在大牛疯过、大熊之后逐渐变成了垃圾，已不再适合作为长期投资产品。出现这种情况的原因很复杂，根据笔者的分析，主要应有以下几方面的原因。

- 投资者喜欢凭评比结果和名次买基金。当某个基金的业绩评比结果一直排后，它几乎注定要倒霉。想想看，如果一个基金没有买单，只有卖单，这就意味着，基金经理无钱利用市场的低位价买进，以便为未来创造极佳业绩，反而在不该卖的时候被投资者的卖单逼迫做出卖的决定。这样长期下去，基金的业绩和评比结果只会越来越差，越来越没有人买，生存也就越来越困难。

笔者见证过一些这样的基金，它们后来的基金业绩 5～10 年也翻不了身，投资者待在里面自然也很难赚到钱。

- 大多牛市后期和熊市早期上市的新基金以后会有问题，因为它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们一开始对投资者就造成了巨大的伤害，失去了投资者的信任。再说，这类基金差不多在牛市最高位买入，总资产亏掉了50%以上，那将需要多少年才能赚回来？投资者能长时间等待和配合吗？

- 买基金主要买的是基金经理的知识和投资经验（发达市场主要是基金经理负责投资），新兴市场的基金投资除了由基金经理负责，还有集体做主的情况。一旦好经理跳槽或集体管理班子出了问题，这个基金今后的业绩就值得特别关注。

长期持有基金是普遍性的说法，实践中会发现投资基金会有很多特殊的情况，一定要特别对待及处理。长期投资要持有业绩长期良好的基金，对于业绩长期不好的基金要毫不犹豫地进行调整，这样可以避免在未来遭遇较大的投资损失。

三、牛熊时期各类债券的投资风险

债券主要分国债（国家发行和担保）和企业债（企业发债及负责）。投资国债和企业债各有不同的投资风险，这里主要讲与牛熊时期有关的风险。

➢ 国债的牛熊期投资风险

买国债涉及的风险主要与利息变动和时间有关。利息大幅变动和时间的长短会影响国债面值的波动，如果不到期想出场，就有可能遭遇面值损失或升值。

常见的国债发行是以1000美元或1000元为一个投资本金单位，年利息在此基数上计算并单独派分，到期归还1000美元或1000元投资本金，债券投资期限从最短3个月到最长30年。

投资短期国债，利息低，到期时间短，很容易等到到期，也就不会有什么风险，除非这个国家及政府出现重大问题，如1949年蒋介石政府在大陆倒台，其发的国债大概无法兑现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资 5 年至 30 年期的国债，特别是 10 年以上的，就要经历债市牛熊市的过程和风险。

国债 1000 元的本金面值会随利息的变化而波动，基本与利息成反向运行，如果利息不断上升，债券面值一般就不断下降，离到期的时间越远，下降的幅度就越大，二三十年到期的债券面值最低可降至 700 元左右。反之，当利息不断下降时，债券面值就可能不断上升，最高时可升为 1300 元左右。在不到到期的时间内，不管债券面值降至 700 元，还是升为 1300 元，如果不买也不卖，债券本金面值亏本或升值都是纸上的数字，只要到期，全都会还原到 1000 元。

以上说明，当利息不断上升，原来的 1000 元本金面值会大幅下降（20% ~30%），这就到了债券的熊市。此时投资者不应抛掉大幅降值的债券，而应等待债券到期或利息转向，如果有钱，应买进本金大幅贬值的国债（打折了）。

当利息不断下降时，原来的 1000 元本金面值一般就会不断爬升（20% ~30%），这又到了债券的牛市。如果债券本金面值升为 1300 元附近，就应该抛掉它收取资本增值。否则，这 1300 元的升值本金面值到期又会还原到 1000 元，或说不定以后利息转向了，面值又要跌到 700 元。

有一点要注意，当原来的 1000 元面值升为约 1300 元时，投资者不应该再买进如此大幅升值的债券（等于已大幅加价），应等候利息转向和面值下降到合理价位后再买。

投资国债也有风险，但这种风险比投资股票容易把握，关键要懂得债市的运行原理和特性，时刻关注国家利息的走向，便能较有效防范投资风险。

➢ 企业债特有的牛熊市投资风险

投资企业债要比投资国债复杂得多，涉及的风险也更多。企业债券具有国债运行的基本性能，但更有其特殊的情况，也就有着特有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛熊时期。

正常情况下，企业债券的基本运行性能与国债相似。常见的企业债券投资本金面值也是以1000元为单位；面值波动与利息运行趋势成反向；债券发行到期期限从几天到30年的都有；不到期出场也会遭遇本金面值贬值和升值的可能性及整体企业债券共有的牛熊周期。

除此之外，众多企业债有其各自不同的特殊性能和运行趋势及特有的牛熊期，主要由发债公司信誉好坏、经营盈亏、行业周期及股市周期等引起。所有这些都会影响企业债券本金面值上下大幅波动，也会给投资者带来较大投资风险。

美国2007～2008年的房屋次级贷款打包债券熊市问题就是最典型的例子。在美国国债运行非常正常和利息下降的情况下，房屋次级贷款债券的本金面值狂泻40%～80%。这主要是因为美国地产行业正经历15～20年一遇的熊市周期，房屋次贷债券的信用出现了严重危机。

企业债最主要的特殊性是，公司会不时出现经营困难，有的不能正常付息或按期还本，这样会引起有关的债券遭到降级及出现信用危机，导致投资者疯狂抛售该公司债券，致使其严重贬值，进入无人敢购买的大熊时期。如果发债公司倒闭了，债券投资人也会面临和股票投资者几乎相同的命运——收不回本金和利息。

企业债另一特殊性是，股市大熊常会牵连拖累企业及其债券，特别是部分行业和有些公司。因为股市大熊意味着市场经济周期进入低谷，有些行业和公司也进入经营困难时期，拖欠企业债付息还本的比例大增，从而引起投资者对企业债的畏惧感。

上述情况说明，企业债的运行和投资风险既有同于国债，也有大不同于国债的特殊情况。国债的牛熊期和投资风险并不意味着一定是企业债的牛熊期和投资风险，特别是有些行业和公司，因为它们更有其独特的牛熊期和投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，选择国债和企业债投资产品一定要区别对待。国债利息低，但它安全，可大量购买并可长期持有；而企业债利息高，风险却大得多，不可大量购买一种公司企业债，更不能认为一定可以长期持有，要像关注股票一样关注该企业的经营、还贷能力及信用。

四、与投资关联的货币和汇率风险

➢ 各国货币和汇率周期的风险

货币和汇率与一个国家的市场经济运行规律和特性、宏观经济政策、国内外金融市场形势和影响，乃至一个国家的政治和经济实力及和谐发展都息息相关。国家市场经济有周期，股市和利率有周期，国家的货币和汇率自然也有周期，只不过这种周期在经济发达国家及其全球流通货币身上体现得更为明显与有规律一些。

由于笔者在德、法、英及美国都居住过，所以对这几国的货币和汇率变化印象深刻，记忆犹新。

1985 年的秋夏之际，笔者在法国就读语言学硕士学位，每天打开收音机听学法语时，便能听到新闻报道中经常广播强势美元的消息，当时 1 美元可以兑换到近 10 法郎、约 2 马克和 0.8 英镑。欧洲货币如此贬值，欧洲人天天担忧和谈论，正如人们现在天天担忧和谈论美元大幅贬值一样。

1992 年，笔者来到美国，要把在欧洲积累的货币换成美元在美国投资生活，发现斗转星移，美元成了弱势货币，此时的 1 美元只能兑到约 6 法郎、近 1.36 马克和 0.6 英镑。

2002 年，笔者重返欧洲探访朋友，美元又成了强势美元，那时 1 美元又可以兑到 2 点多马克、约 10 法郎及 0.85 英镑。新试行的欧元也很弱，1 美元最高可以兑到近 1.2 欧元。

2008 年，风水轮流转，美元又成了世界瞩目的弱势货币，1 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最低只能兑到约0.63欧元和0.5英镑。

从以上的时间来看，发达国家的货币和汇率确实有较规律的周期，而且与其市场经济周期有一定的紧密联系，一般也是6～10年会轮番转向。

新兴市场经济国家的货币和汇率有各自特殊的情况及其各自的不同变化，不规律的情况太多，只能区别对待和研究。但至少可以发现许多相似的现象：亚洲、南美洲、前苏联及当前的越南金融风暴都引起过国家货币的大幅贬值，也都有或会有升值反弹的时候，这应该是货币和汇率的周期特征。

➤ 和货币汇率变化关联的投资风险

只要对外投资，包括金融投资，都会涉及到货币和汇率变化引起的投资风险，主要的风险是什么，又如何防范？

当一个国家的货币和汇率处于历史最高峰时，如同投资股市和债市一样，在这个时期对高货币汇率及价值的产品进行大量投资并不是明智之举，会给未来的投资收益埋下很大的风险隐患。前面讲到的美元兑欧元的汇率，最高和最低时的汇率差别竟高达50%左右。2008年对以大幅升值的欧元为代表的货币计价的产品进行投资要慎重，不能太乐观和盲目。

有一种方法既可以让投资者进行及时的投资，又可不过多考虑货币汇率太高引起的投资风险，那就是将资金一分为二，一半投入货币相应贬值的国家市场产品，另一半投入相应升值的货币市场产品，例如，美国市场对欧洲、澳洲和加拿大的。

这种投资方式可以起到对应平衡的作用，升值的币种作用可以抵消贬值币种的，至少在货币汇率风险上，可以达到不亏不赢的境地。

投资者应该记住，货币汇率有周期，这会给投资者带来潜在的投资收益风险。如果对外投资，一定要对货币和汇率变化引起的投资风险慎重处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 14 章

金融公司和投资顾问种类混淆与误解风险

当今的世界经济发展趋势是越来越全球化，金融市场投资也自然顺应这一时代发展潮流。投资者将面对的是来自全球五花八门的金融投资公司和财富投资顾问。混淆和误解这些让人眼花缭乱的投资公司和财富投资顾问也同样会给投资者带来潜在的投资风险。

把发达资本市场的金融公司和投资顾问的种类及其优劣情况，对全球大众投资者进行简明扼要的介绍，显得迫切和十分必要。

一、分清种类及防范混淆风险

“知己知彼”方能得胜，这是中国文化千百年来流传至今的有普世价值的古训。在分清种类和选择适合自己情况的金融投资公司和投资顾问方面，它也同样具有实用的价值和防范风险的意义。

下面逐一简要介绍发达金融市场上几类主要的金融投资服务公司和财富投资顾问。

➢ 全面服务公司及其投资顾问

顾名思义，这类金融公司和其财富投资顾问提供全面的金融投资服务，并收取较昂贵的佣金和各种服务费用。

全面金融投资服务的核心是提供个性化、适合每个人和家庭具体情况的财务投资咨询、建议与计划，并帮助实施与监控跟踪及适时调整投资。大多数情况下，投资顾问和投资者的关系属投资伙伴关系，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼此比较了解与信任，直接交往也频繁。

这些财务投资计划基本包括家庭理财的各个方面，中心在于家庭财富投资管理与长期累积，其中包括退休计划与退休金投资、孩子教育金的累积与投资、投资风险管理、家庭信贷与存储、人寿保险与遗产计划等。

全面服务金融公司在欧美基本属于大型证券经纪投资公司，一般有较长的历史及较强的实力，客户群体大都属于中产阶级以上的富有阶层。

这类服务公司的投资顾问在美国一般冠名为“财富投资管理顾问”（Financial Advisor of Wealth Management）。由于要进行全面金融服务，他们通常具有多种从业注册执照，如全美证券经纪（S7 & S63）、投资顾问（S65）和保险经纪（State Insurance Licence），有的还多一个财务规划师执照（Certified Financial Planning Specialist）。

天下没有免费的午餐，正因为全面金融服务公司有独特的个性化全面服务，其收取的服务费用也是昂贵及多种多样的，主要有高额交易佣金、较高的投资资产管理年费及其他行政管理服务费。

➢ 折扣服务公司及其投资顾问

所谓折扣服务就是公司和其投资顾问大多不提供全面金融服务公司和其投资顾问那样的个性化服务，正是这种折扣性服务，才使各种交易和管理收费相对低廉很多。

这类金融公司有大有小，大到可与世界上任何一个全面金融服务公司抗衡，小到几十个人开一个网上交易的服务公司。

在美国实施“1999 年金融服务现代化法，Financial Service Modernization Act of 1999”（证券、银行及保险等可混合经营）之前，这类公司是名副其实的折扣服务公司。如今，世界级的折扣服务公司已有双面发展的趋势，不仅仍然主营折扣服务，也已开展了一些全面服务的业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折扣服务公司及其投资顾问的服务类型很适合有一定投资知识和经验、喜欢自己做主及操作、又想大量降低交易佣金及服务费用的投资者，当然也适合没有足够的钱使用全面服务公司服务的人们。

还有一些大型机构投资者或有钱的投资者，他们都有或雇有自己的私有投资顾问，其私有投资顾问属世界级的专家，完全知道如何在折扣金融超市进行全面投资采购，根本不需要全面金融服务公司的个性化服务，这样可以节省大量佣金及各种昂贵的管理服务费用，这应该是世界级折扣金融服务公司越做越红火的主要原因之一。

想想看，在全面金融服务公司，如果通过投资顾问的咨询服务买 100 股微软公司的股票一般要付 86 美元的佣金，1000 股至少要付 300 美元以上。但在世界级的折扣服务公司网站上自己采购，每笔交易（100 股至 1000 股）只需交 8 美元左右的佣金，天长日久节省出来的佣金数额是巨大的。当然，投资者一定要知道自己在买什么，风险有多大。

折扣服务公司的投资顾问一般有两类：

第一类是公司的雇员，直接为公司及公司客户财富投资管理及交易服务，他们首先必须是注册证券经纪（S7 & S63），否则不能进行证券投资接单并执行的工作（证券法规）；有些也是投资顾问（S65），有这类执照才能进行财富投资管理和咨询业务；还有些具有保险或财务规划师的执照，因为他们的工作会涉及到这方面的业务。

第二类属于折扣服务公司的业务合作伙伴，是公司的合作性独立注册投资顾问和财务规划师。所谓合作性需要说明几点：第一，这些独立注册投资顾问和财务规划师都有独自经营的金融小公司和各自独立的客户群；第二，根据金融监管条例及公司的规模，这些独立注册的金融投资顾问和财务规划师只能与大型折扣公司合作，才可能做到合格合规、高质量地为自己的客户群服务。这是指独立注册的金融投资顾问和财务规划师的客户群账号开在大型折扣服务公司，使用的产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品和服务与折扣服务公司客户群的一样，唯一不同的是独立注册的金融投资顾问和财务规划师给自己的客户群提供个性化财富投资管理和咨询服务，并收取商定好的管理和咨询年费（不是昂贵的佣金）。

独立注册的金融投资顾问和财务规划师的资质并不相同，拥有的主要执照也不相同。

独立金融投资顾问主要是一群脱离了全面金融服务公司的富有丰富投资实践经验的财富投资管理顾问，他们拥有过的执照一般如同全面金融服务投资顾问的，但成为独立投资顾问后的业务和收费性质仅要求具有投资顾问执照（S65）。

独立注册财务规划师就是理财规划师，其从业执照为 CFP。这种执照的业务主要是各类家庭财务的规划。理财规划师在美国一般没有全面证券经纪的执照和投资顾问的执照，因而各类具体证券如股票、债券及财富投资管理及有关的风险管理并不是他们的特长，也不被允许替客户操作服务这些业务。

➢ 金融小公司及其投资顾问

主要分为两类，一类是注册证券经纪小公司，主要经营证券交易的业务，其投资顾问一般拥有注册经纪执照（S7 & S63）。有些给客户提供投资咨询和建议，收取较高佣金；有些是小的折扣服务公司，不提供投资建议，交易佣金低廉。这些公司的服务有好有坏，投资顾问的水平也是参差不齐。

另一类是独立注册投资顾问公司，主要经营前面讲到的与大型折扣服务公司合作的客户财富投资管理和咨询业务。有些小型的共同基金公司也属这类公司。投资顾问的执照是 S65。它们的财富投资管理和咨询不收取佣金，只收取管理和咨询年费。这类公司的服务和业务水平也是优劣不等。其中不乏极其优秀的投资顾问和财富投资管理业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 五花八门的公司及其投资顾问

主要指各类保险公司、律师事务所及会计师事务所等。这些公司有的也有金融投资咨询和理财投资业务。公司各类雇员的头衔中有时也有金融投资顾问和理财规划师的名称。但这些公司的金融投资顾问及咨询业务和以上讲到的几种金融专业公司有着质的区别，其金融投资顾问头衔的含义也有根本的不同。

美国保险公司的代理拥有的从业执照主要是保险执照和销售共同基金的执照（S6），个别高级保险代理有理财规划师执照（CFP）。这些执照只能允许保险代理从事保险、各类共同基金及理财规划的业务。因此，股票、债券、融资融券等并不是他们的专长和业务，但他们可将这类业务介绍给有专长和执照的人去做。

律师拥有的是律师执照，主要业务是律师专业的。但发达资本市场的各类金融公司 10 年前就已开始联合律师做生意。它们对律师进行一些有关的财富投资管理基本知识和程序的培训，律师便可鼓动自己的客户进行金融投资。由于律师并无金融方面的执照，便把这些有意向的客户介绍给金融财富投资管理顾问，并能得到一定的提成报酬。这大概就是有些律师声称自己是金融投资咨询顾问的主要原因吧。

会计师主要的业务是会计专业，拥有的执照是会计师执照。同样，发达资本市场的金融公司联合会计师的方式方法如同联合律师一样，这也应该是有些会计师冠有金融投资咨询顾问头衔的主要缘由。

有钱人和大小公司都有自己的律师和会计师，特别是重要的律师和会计师都有着重要的大客户，有些人往往又信任、喜欢与听从自己的律师和会计师。联合这些律师和会计师做生意，自然可以捞到和保住大客户，律师和会计师又可以得到源源不断的提成，何乐而不为呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、常见的误解及风险

仅仅分清金融投资公司及其财富投资顾问的种类是不够的。投资者还应较客观地了解各类公司和投资顾问的基本与特殊情况，因为世俗的偏见及强势的宣传误导，常常会造成各种各样误解的情况，从而给投资者带来不必要的选择失误及可能持续下去的投资损失。

下面简要介绍笔者亲身经历及见证的常见误解及风险。

➤ 全面金融服务公司遭误解的情况

投资者对全面金融服务公司及其投资顾问的误解很多，只能在这里介绍一些常见的。

投资者常常以为世界级全面服务公司的投资顾问都是投资专家，其实这是误解。他们的理论专业知识的确丰富一些，一般也都有前面讲过的三种注册从业执照。不过，在金融投资市场上，理论和执照只是基本的技能和要求，也只是万里长征的开始，接着还有三年学徒期及十年磨一剑的过程。

学徒类投资顾问在全面服务公司人数不少，因为这种行业的特性就是会有大量学徒在半年至三年学徒期中遭到淘汰，还有些人在成功后不断跳槽或改行。因此，全面金融服务公司都需要不断招募与连续大量培养学徒投资顾问。否则，将会因投资顾问缺乏而引起经营大问题。

很遗憾，刚拿到专业理论执照开始学徒的投资顾问在全面金融服务公司实际上都已正式上岗为客户顾问投资，他们的实践投资水平和投资心理素质大多不比普通投资者高多少。事实上，学徒投资顾问与投资者共操练、共学习、共受伤的多，这也主要解释了学徒投资顾问遭到淘汰的比例极高的原因（平均十有七八遭淘汰）。最终，还是投资者给双方付出大量学徒费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要以为由于投资顾问的错误给投资者造成投资损失，投资者都可以从雇佣他们的全面服务公司得到补偿。现实中的情况很不乐观，主要由以下不利因素造成：

首先，全面服务公司的客户在开户合约上要签字，这就意味着客户已同意合约上提出的今后的大小问题都要通过行业仲裁处理，投资者已放弃一切法律起诉的可能与权利。

其次，每次交易后客户都会收到交易对账单，其背后前三行明文规定，投资者对该交易有任何争议与疑问，必须在接单后三天之内向公司有关负责人投诉。否则，过后公司不负责任。投资的产品很少会在三天内出现大问题，等出问题时又为时已晚。

最后，行业仲裁及仲裁员声称要公正无私，投资者也期待这类组织和仲裁员能言行一致。但现实中，人们经历及见识的不公正及无诚信的案例太多了。人性有险恶面，好人坏人都有。一个平民投资者要与一个有强大政治、社会、经济和行业背景的世界级公司讲平等、公正、诚信，也只能算是一种理想化的尝试。谁要真正相信行业仲裁组织和仲裁员都是公正无私的，也未免太幼稚，因为笔者亲身经历过一次行业仲裁，真是大开眼界，才会得出以上感触。

不过，有一种情况极有可能会使投资者通过仲调或从公司得到补偿，那就是该公司正想找机会抹黑投资顾问的从业记录，或公司要阻止该投资顾问带走客户跳槽。为什么会这样呢？

因为只有抹黑投资顾问的官方从业记录，才会使其信誉受到损伤，不大可能轻易带着大量客户跳槽，并得到新公司的大量红利奖金。一般情况下，投资顾问的从业记录中只要有过两个以上大小黑点，跳槽和得到新公司红利奖金的可能性就大大降低。

全面金融服务公司和投资顾问的关系表面属雇佣关系，实质是伙伴合作关系。投资顾问的客户一般大多要自己开发与管理，公司只是提供投资运行与行政操作管理类后勤服务。投资顾问学徒期满后全靠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己赚取佣金生存。公司实质上的生存和盈利靠的也是投资顾问从客户投资中赚取佣金和收费后的大量提成。

公司和投资顾问的雇佣合同属意愿性关系，没有任何时间限制，也就是双方可以随时互炒鱿鱼。公司可以随时随地任意让投资顾问开路，投资顾问也可以搞突然袭击辞职，但双方都会对投资顾问管理的大量客户展开激烈的争夺。投资顾问只有把自己开发管理的客户带到新公司去，才可以在新公司继续赚取佣金维持生计，并可获得新公司根据投资顾问带来的客户数量和赚取佣金的数额提供的大笔红利奖金。

投资顾问带着自己开发的大量客户跳槽是发达资本市场全面金融服务公司最头痛的事情。公司只有想尽一切办法让投资顾问无法带走客户和跳槽，才能使公司的利益不受损伤。

金融市场上的信誉和信任就是金融从业生命线。投资顾问的对外官方从业记录就是他们的从业信誉和得到投资者信任的基础。抹黑投资顾问的官方从业记录，便可有效阻止投资顾问跳槽及带走客户，甚至伤害其一生，使其无法继续有效从业。常见的恶劣做法有几种：

（1）投资者的抱怨信最有价值

根据美国金融法规和行业监管规定，只要公司收到客户投诉信，信中声称由于投资顾问的错误，使其投资损失超过5000美元以上，最终的处理结果都要进入投资顾问的官方从业记录中。

投资顾问的工作大概属于世界上最难的工作之一。任何投资产品都有投资风险，这就意味着每向客户顾问一次投资，都会有未来遭遇投诉的风险。推荐的股票不合适大降受损了，债券大幅贬值前没有讲清楚了，基金的优势和回报夸大了，哪笔交易没给授权了等，投资者都可能把气撒在投资顾问的身上。打电话吵闹或写信投诉是常有的事。

如果客户向投资顾问的直接上司送来了抱怨信，也许正中下怀，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理者一面安慰投资顾问这种投诉真是无道理和荒唐，另一面又规劝投资顾问不要在这件小事上浪费时间及纠缠，并愿意替投资顾问垫钱私了投诉。一般情况下，不管投资顾问愿意不愿意，不管投资顾问提供多少证据说明自己是无辜的，管理者有权私了处理。处理之后，公司便可按行业规定把这起投诉的原因和赔钱的数额及结果记入投资顾问的从业记录。投资顾问就这样不明不白、无可抗拒地有了不良记录。

赔一笔小钱，但可防范未来潜在的由于投资顾问跳槽带来的巨大客户和收益损失，这绝对是一笔划算的买卖。

（2）挑拨鼓动投资者写抱怨信

假如投资顾问从业记录上的不良记录不够多，或不够黑，不能足以阻止其跳槽及带走客户时，有些不道德的管理者会以各种方式引诱鼓动投资者以书面形式向公司投诉投资顾问。

常见的方式是向客户写信，只告诉客户的账号中的投资损失很大，客户有什么不满和问题可以直接向公司管理者写信说明情况。另外，当客户打来电话口头抱怨投资顾问时，管理者鼓动建议投资者以书面形式报告，因为根据规定，只有书面投诉才可受理，并记入投资顾问的官方从业档案。

（3）采取极端恶劣手段进行伤害

当挑拨鼓动投资者写投诉信失败，或投诉信威力不够大，不能足以抹黑投资顾问的官方记录或阻止其跳槽时，有些歹毒的管理者会采取极端恶劣的手段对投资顾问进行伤害，那就是可以以任何无调查实据的不值一提的原因，由投资顾问的直接顶头上司将投资顾问口头开除，立刻赶出公司大门，使其不明不白几乎失去一切，包括信誉、客户、收入、退休、医保，乃至再从事金融行业的可能性。

客户的争夺就是金钱利益的争夺，总有一些人为了掠夺他人的财富和利益不择手段，实不足为奇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资客户在全面服务公司常会碰上这样的问题，他们多年熟悉信任的投资顾问突然离开或被解雇，刹那间便没了合适的投资顾问能给他们提供服务，换上一个根本不了解的投资顾问或根本不懂他们语言的顾问（外国投资者会遇这类麻烦），给投资者同样会带来极大的不便和一定的投资风险。

（4）尾追性损伤报复

如果投资顾问顺利跳槽成功，或即使遭到解雇的，同样也可能继续遭遇到原公司的尾追性损伤报复。

常见的是原公司的个别曾与投资顾问关系不融洽的客户在投资顾问离开几个月后仍然将投资顾问告上了行业仲裁组织；或者，早已被原公司拒绝多年，也经过行业仲裁员调查过，并早已打入冷宫的客户投诉仲裁案件突然得到了原公司的赔偿。原公司之所以愿意出钱赔偿客户投诉的陈年旧案，就是为了报复投资顾问以继续抹黑他的档案，使其不断丢失客户及生存困难。

投资者碰上这样的行业仲裁案，如果损失额不是很大，就比较容易得到赔偿。

总之，全面金融服务公司有大量拥有丰富知识和经验的投资顾问，也有为数众多的学徒顾问。公司和投资顾问之间不是正常的合同雇佣关系，而是一种特殊的意向雇佣关系及佣金制提成分配关系。这种非平常雇佣关系及佣金体制有利有弊，造就了全面金融服务公司与其投资顾问之间的一些特殊问题和现象。了解它们便可能纠正投资者脑中一些固有的误解与偏见，也可预先知道选择这样的公司和顾问将对自己的投资有哪些优劣情况，也可提防未来潜在的投资风险。

➢ 折扣服务公司遭误解的情况

同样，对折扣服务公司和其投资顾问也存在很多误解。投资者常以为这类公司的投资产品贫乏，投资顾问资质和经验有限，公司服务质量普遍不理想，新闻研究信息差及交易不方便等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与世界级的全面金融服务公司及其投资顾问相比，世界级的折扣金融服务公司在各方面越来越向前者靠近，有些已不亚于前者。

特别是在金融产品方面。某些折扣金融服务公司也已是超级金融大超市，产品丰富的程度绝不亚于任何一个世界级全面服务公司，甚至有的产品更为众多，似乎它们更愿意与世界上任何金融公司联合做生意，发行更多金融产品。

这类公司也有非常优秀及经验丰富的投资顾问，一类是来自全面服务公司，通常是厌倦了全面服务公司的全佣金制工作，想调换个非全佣金体制的工作。另一类就是一些与这类公司有投资交易业务合作关系的独立注册投资顾问和注册财务规划师。并不是所有这些投资顾问和财务规划师都非常优秀，但确实有很多具有十年，甚至几十年以上投资经验的优秀者。

凡是尝试过全面金融服务和折扣金融服务大公司服务的投资者便能发现，两类公司的服务悬殊并不很大，都有专人及时接电话和交易单，也会得到所需的各类帮助，只不过折扣服务公司更着重非个性化服务。

世界级折扣服务公司的新闻研究信息越来越在赶超全面金融服务公司，投资者会不断发现折扣服务公司也越来越能提供及时新闻和所需的投资信息。

笔者发现，世界级折扣服务公司的网上交易系统更为实用与方便，只要投资者有知识和经验，网上选择和交易的确很好。可以自由自在研究与挑选，也可以让交易在一分钟内得到执行，无须打电话等候投资顾问接单交易。

➢ 小公司遭误解的情况

小公司的确有好坏，且坏的比大公司多很多。但千万不要对发达资本市场的注册专业小公司有一般性的见解。

只要做些调查研究，便能发现，这些小公司的开办人和投资顾问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往往都是那些厌倦了受人摆布，而脱离了原来工作过多年，甚至是几十年的世界级全面金融服务公司，期待凭借已有的财富投资管理能力开创自己可掌控的理想前程。美国历史上有许多这样的案例，本书第一部分讲到的多位投资大师都走过了这样的人生历程。

往往正是这些较小的财富投资管理咨询公司，由于规模小，经济与社会势力弱，有些反而会比大公司做事做人更为小心谨慎，不敢怠慢，兢兢业业，结果还做出了比大公司更为持久骄人的好业绩，但最终不一定在规模上会是大公司。

不要以为发达市场的金融小公司都不安全，并无绝技，无人监管，常会出乱子。其实，根据金融法，小公司和其投资顾问在美国也要有严格的资格认证和官方审查注册程序及记录，同样也要受到各级的监督管理，客户的投资资产照样按规定交第三银行监管，公司只有根据客户合约的授权进行顾问投资和交易的权利。

事实上，这些小的金融公司几乎都是世界级折扣服务公司的独立注册投资顾问。它们客户的账号、交易、账单及现金支出（按照金融监管法规）都经由一些符合条件的折扣服务公司业务代理。小公司的投资顾问只是给投资者提供投资咨询，根据客户协定对客户设在折扣服务公司的账号进行投资交易和风险管理。投资顾问和客户都可通过折扣服务公司的网站账号和月账单对投资运行同时监控。

误解排斥发达资本市场的小公司，会失去一种选择，也可能失去一种极佳的机遇，也属于一种多元经营失误风险。

➢ 五花八门的遭误解的情况

当今世界，人们给自己冠名基本是自由的，无可非议。但五花八门的专业领域共用一个金融投资顾问的专业头衔，确实会给投资者带来不少的误解与选择困难。

投资者把保险经纪误认为是各类证券投资顾问，把证券投资顾问误认为是保险经纪，把财富投资管理顾问误认为是家庭理财师，把理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财师误认为是全能证券投资顾问，把律师和会计师误认为是真正的财富投资顾问，把基金销售经纪误认为是全能金融投资顾问，把学徒顾问误认为有丰富经验的投资顾问。

连金融投资公司和投资顾问种类都搞不清的投资者，更不会真正选择到有助于他的投资顾问，更难说有未来较可靠的投资成功。

投资者一定要记住金融投资市场有其特殊情况。选择适合自己具体情况的投资公司固然重要，大小选择也有一定的重要性，但重中之重是选择好具体负责投资的投资顾问，他就是投资者最直接的金融“医生”。人人皆知，医术不高明的医生常常有医疗事故，严重时会置人于死地，金融领域投资顾问的作用也是如此。

因此，不是什么世界级的金融公司对投资者最有价值，而是那些直接负责投资的有丰富专业知识与实践经验、值得信赖的投资顾问最有价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3部分

本部分以长期理论与实践相结合的投资经验为基础，提出一些经实践检验行之有效，适合于大众与机构投资者长期投资的防范风险的观念、产品和措施。■■■

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 15 章

防范全球金融投资风险的观念

观念决定成败是公认的真知灼见。同样，要成功投资全球金融市场，首先要树立正确、有效及全面防范金融投资风险的观念。

本书的第二部分通过八章的篇幅，对全球金融投资风险进行了全面及较详细的揭示，其中都已泛泛点及一些极具价值的防范投资风险的观念。

本章将对前八章有关的防范投资风险的重要观念进行系统性总结，分客观与主观观念两节进行论述。

一、有效及全面防范金融投资风险的客观观念

防范金融投资风险全面有效的客观观念很多，主要有市场经济周期与利息周期及股市周期，股市短期与中期及长期运行趋势，行业和个股单一投资的风险，价值投资，组合投资，政治与税务及法律监管，社会及非完善投资理论的负面影响，投资者个人素质和性格缺陷问题，滥用融资融券及期货期权杠杆风险，金融产品和汇率风险，金融公司和投资顾问选择失误风险等。

对以上 11 种极为有价值的客观观念逐一进行画龙点睛式归纳显得十分必要。

➢ 市场经济、利率和股市的周期

各行各业成功的人大多对所从事的行业从宏观战略层次有优秀的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把握，用通俗的话讲，就是牢牢把握大方向。投资股市也是一样，不从宏观战略层次把握投资股市的大方向，也就意味着赌博，或瞎猫撞上死耗子，撞到哪是哪。

从宏观战略层次把握投资股市的大方向就是要牢牢把握市场经济、利率与股市运行的宏观面情况，做到运筹帷幄，胸有成竹。

市场经济的致命弱点就是有市场运行周期，改善调节市场经济周期的最有效宏观调节措施之一就是变换国家利率的走向及高低。利率为市场经济周期服务，自然随市场经济周期产生了利率的周期。股市是市场经济周期的晴雨表，其运行表现总是先于市场经济周期一段时间。市场经济周期引起股市周期，股市周期反过来又作用于市场经济周期，相辅相成。

市场经济周期每过几年，一般五至十年便轮转一次，利率和股市周期也基本如此。

美国股市的道琼斯上百年历史运行中有过约 14 次的股市周期，中国股市近 20 年的运行期间也已有过 7 次周期。成熟的美国资本市场的周期与中国的相比，周期长且更为规律一些。但任何国家的股市，不管是否有人为的干扰，都逃不出这种周期的怪圈，投资者一定要对此情况有正确的客观认识。

> 股市短期、中期和长期的趋势

笔者研究发现，无经验投资者大多是股市的短期投资者（被套之后无奈又成了长期投资者），成熟老到的大多是中期为主、长期为辅的投资者，介于两者之间的一知半解者大多又是长期投资者。

认识股市的短期、中期和长期运行趋势对一般投资者来讲的确很困难，因为不仅需要专业知识，也需要长期实践过程。投资者对号入座成为短期、中期和长期三种投资者类型的现象还会继续下去。

不过，那些对市场无经验和一知半解的投资者读了本书中有关股市短期、中期及长期的分析说明，应该对这些方面的认识有质的飞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跃，大大缩短自我实践认识的时间和过程，毕竟这些研究发现是基于笔者几十年的心血和付出的沉痛代价之上，是经得起大多理论和实践长期检验的。

短期投资股市的观念基本是错误的，的确会使投资者吃尽苦头，最终的投资结果是凶多吉少。中期投资股市的观念是最佳选择，因为它与市场经济和股市的周期特性基本保持一致，结果往往是理想的。长期投资股市也有违市场经济和股市周期的特性，最终投资结果并不理想。

➢ 行业与个股的单一投资

每个行业和其股票会随市场经济和股市周期有各自的周期阶段，每个公司和其股票除了随市场经济和股市周期有大众化的周期特征外，更会有其特殊的市场和股市周期。

投资者正是对行业和个股没有客观正确的市场经济和股市周期观念，没有它们常会出现特殊危险情况的观念，才会盲目将大量资产投入一个行业或一个公司的股票。

另外，投资者由于知识、经验、时间及条件有限，很难把握这些行业和个股的市场经济和股市周期情况，也很难在有效时间对出了问题的股票进行果断合理的处理。因此，常会出现被动无奈及损失惨重的局面。

总之，投资者一定要对行业和个体公司的市场经济及股票的周期运行趋势有客观的认识。要树立正确防范投资风险的观念，不能对单一行业和个体公司的股票进行大量投资。

➢ 价值投资

人们购买其他商品都有价值投资的观念，也会将价值投资观念运用到极致。菜市场买菜都会将一个菜摊上的一种菜的质量和价格与另一个菜摊上的同样产品进行比较，以便运用好价值观念。可很多人上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市投资却忘记了价值观念，更不知如何运用价值投资观念。

许多投资者，投资股市全凭情绪、跟风和赌博心理，不是按照理性的价值观标准进行，因而常导致灾难性投资后果。

金融市场投资的价值观念主要分三个方面：第一，整个股指大市是否有投资价值；第二，具体投资的行业是否有价值；第三，具体投资的公司是否有价值。检验投资价值的标准很多，但最关键的有几个指标，其中最重要的是市盈率的高低。

成熟资本市场权重股股指平均市盈率的合理水平一般介于10～15倍之间，新兴资本市场的应是10～20倍。前者的中小型公司股指的平均市盈率合理水平一般是15～25倍，后者中小型公司股指的市盈率平均合理水平应在18～30倍。

美国中小公司上市的纳斯达克股指的平均市盈率在2000年初达到了极端高位，介于50～100倍之间。日本日经指数的平均市盈率在1989年底也基本到达以上类似的水平。中国上证股指的平均市盈率在2007年下半年也是徘徊在50～100倍之间。这三种股指都有过极端高位的平均市盈率，之后也都出现过极端性的市盈率回归自然合理水平的过程。

审视行业和个体公司股票的市盈率高低也具有同样的重要性。1999年底，美国的高科技网络行业的平均市盈率高达100～200倍之间，个别公司股票的市盈率高达2000倍（雅虎），但最终也都回归到合理的市盈率水平。

以上事实说明，投资股市一定要有价值投资的客观观念，一定要从股指、行业及个股三个方面的市盈率平均水平把握投资价值。市盈率应是价值投资观念中最重要的检验标准之一。

除了市盈率，对于投资个体公司的股票，还有多种价值检验标准，如公司的高层是否有杰出的管理水平和信誉，公司是否有龙头品牌产品、持续稳定的赢利能力及合理的现金流和负债水平等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，应主要投资自己懂行的及长期跟踪的一些行业和公司。

简而言之，树立正确的价值投资观念和标准是投资股市成功的重要基石之一。否则，后患无穷。

➢ 投资组合

这应是投资权重观念之一。长期的财富投资管理顾问从业经历，使笔者不断见证与发现这样的事情，哪个投资者越能接受和合理运用投资组合，哪个投资者的投资越能抗衡来自多方面的投资风险，越能安全度过一个接一个的市场经济和股市周期，越能坚守中期和长期投资的理念和计划。

投资组合的真实观念，用老百姓的话来讲，就是不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里。投资组合观念体现在金融投资上，具体来讲，就是不能把所有的投资资产投入一两个行业，或投入一两个公司的股票，也不能把所有的资产全部投入股市或债市。各类市场和各行各业都应有一定的资产投资比例，这些比例的大小是基于每个投资者的各种具体情况来定，没有统一的形式和比例，但有基本统一的底线和上限。

举例来讲，任何投资者投资一种行业的比例不要超过自己投资总资产的 30%，个股投资不要超过 5%。

投资组合就像一座园林，园林师根据每个城市的具体情况和规划精心挑选、种植园林中所需的各种各样的树木和花草。园林师需要每天呵护管理它们。不管园林师如何努力工作，天都有不测风云，树木花草都有生老病死。园林中总会出现一些病死、老死、枯死、遭天灾人祸死亡的树木与花草。园林师需要也只能把那些枯木花草铲除掉，以保持园林的美景与魅力。

投资组合的挑选和管理观念和园林的一样，不管投资者和投资顾问如何努力，都会有“死亡”的投资产品。但由于投资组合中有不同市场、不同行业及不同公司的投资产品，它们绝不会在同一时间出问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，反而常常是东方不亮西方亮，工业损失农业补的投资平衡结局，以此降低了整体投资资产大幅贬值的可能性，也减轻了投资者的精神压力，容易度过困难期，也容易最终投资成功。

但有一点要记住，正由于投资组合中投资产品的多样性与平衡性，投资结果不会有极端大起大落，也不会有极高的投资报酬，能达到一般股指长期平均回报率的都算得上好业绩。投资组合性的投资更需要时间和耐心，它的运行特性和结果大多如同股指一般，从而抑制了投资者赌博和一夜暴富的心理和可能性。这也许是很多投资者在市场大牛，甚至大熊期不容易坚守投资组合观念的主要原因之一。

对于一般投资者，笔者认为，唯有坚守投资组合的观念和投资战略，才可能真正防范投资市场上的众多无法预测的风险，最终到达成功的彼岸。

➢ *政治、税务及法律监管*

有些人主张市场经济和股市应完全自由调节化，有些主张自由调节与特殊时期进行特殊干预相结合。事实上，成熟资本市场和新兴资本市场在历史运行的长河中，始终都不乏采取政治、税务和法律监管等行政手段对市场经济和股市进行一些干预。因为实践不断证明，完全自由化的市场经济和资本市场有时会如脱缰的野马，会伤害驾驭它的政府机构和国家经济发展命脉，也会伤害太多紧密围绕在它周围行动的人。

成熟资本市场的大多投资者过于相信市场经济和股市自由化的观念，认为和主张政府对自由市场经济和股市不会作为或不应作为；新兴资本市场太多投资者过于相信市场经济和股市受干预的观念，认为和主张政府对自由市场经济和股市一定要大力作为和干预。

这两种市场持两种较大差异观念的投资者应该相互平衡一下。任何极端的观念从哲学的角度来讲都是不合理的。市场经济的理论和实践在发展与演变，投资者有关这方面的观念也应发展和演变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这方面的合理观念应该是，任何国家的市场经济和股市在特殊时期都会有一定程度的政治、税务、法律监管等方面的干预，投资者一定要给予这些干预适当的关注，因为它们的确会给投资者的投资收益带来较大影响。

➢ 社会及片面理论的负面影响

形形色色的社会各界的一些负面观念影响着大量投资者的观念。有些是来自不成熟者的不成熟投资观念；有些是来自极个别心存不良者的不良误导观念；还有些是来自片面理论的片面观念。

分辨这些观念的正确与否主要靠丰富的专业知识和实践经验。大多投资者正是缺少投资理论知识和实践经验，才会受这些负面观念的影响，做出非理性的投资及遭遇投资失败。

投资者要树立这样的观念，不能在金融投资市场上轻易相信任何人的投资观念，包括有些国际王牌公司和国际投资大师，更不能轻易根据他人的投资观念做出投资决定。金钱市场常常是暗中利益争夺的残酷战场，善良的投资者往往是被愚弄者或受害者。

➢ 投资者素质和性格缺陷

做任何事情，人的素质和性格往往是决定成败的关键因素，投资金融市场也不例外。投资者一定要有自我认识的观念，不能把任何投资失败都归结到他人身上及外部的情况，其实自身存在素质和性格的缺陷同样会导致投资风险与失败。

投资者缺乏丰富的投资理论知识及长期的实战经验属于投资素质问题。贪婪、恐惧、无耐心、盲目自信、偏听偏信、依赖、易激动等都是性格缺陷问题。

有了自我认识自身素质和性格缺陷的观念，投资者才可能不断努力提高自身素质和改善性格缺陷，从而有可能不断减少由于素质和性格问题造成的风险和损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 滥用融资融券及期货期权

融资融券及期货期权的理论和实践都是极其复杂的，正确理解及合理使用它们的观念有助于投资者防止灾难性的投资后果。

证券投资融资一定要慎重，要知道借金融公司的钱要完全按照金融公司的客户合约规定执行，个人无权争议并受控于它们。如借钱比例过高，当股市及投资产品下降或贬值时，投资者会立刻收到补交现金的命令通知。过时无能力补交者，其账号中投资产品的一定比例会遭遇立刻被卖掉的厄运。

融资比例越高，遭遇厄运的机会越大，投资风险和损失及压力就越大。股市牛市可借贷，比例可适当高一些。股市熊市尽量避免借贷，如果借贷，比例不应超过投资总资产的25%，才有可能免遭祸运。

融券有利有弊，外行者则会遭遇较大投资风险，其中有：所融的证券有被收回的情况；融券人要按所融券的额度交付利息和红利数额（如果融券有红利分成）；市场可能出现与融券投资方向成反向的可能。

融券是复杂和有较大风险的，不懂者尽量避免使用。懂者也要慎重，不宜随便大量使用。

期货期权不适合所有投资者，其融资杠杆作用一般人更难驾驭。无数投资者，甚至一些专业机构和专家级人物因滥用期货期权和融资杠杆都遭遇过巨大损失。

期货期权投资适合于那些真正有这方面需求的投资者：如股份公司拥有大量公司股票的高管人员、拥有数量巨大的某单个股票的投资者、各种进出口公司及各种专业机构投资者。因为他们常常都需要运用期货期权的有利功能对其拥有的某个大量股份进行合理对等的套值保护。

一般投资者不要对期货期权和其融资杠杆作用有错误的观念。融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资杠杆作用是以小钱搏击大钱，可大多投资者很难从这种游戏中获胜，反而是这种游戏的最终受害者。

期货期权和其融资杠杆的运用成功大多基于对股市的投资功底，投资者如果在股市上长期都赚不到钱，转战到期货期权市场进行搏击的结果只能是凶多吉少，结局更为悲惨。

➢ 金融产品和货币汇率

绝大多数的金融产品都有一定的投资风险，国际投资还会涉及到汇率变化产生的投资风险。

有几种金融产品投资者要特别小心：

其一是牛市后期上市的原始股票和原始基金。此时上市的原始股价值常涉嫌定位过高，熊市时会大幅下降；原始基金在牛市高峰入场，其天价的价值也常会随牛市崩盘而狂泻。

其二是长期经营业绩不良及评比名次排后的基金。投资者投资基金的基本标准就是参照长期持久的业绩和行业的评比名次。如果这两项指标都不好，其无人购买的结果无法避免，业绩也只能越来越坏，投资者投资自然受损越重。

其三是长期国债的面值随利息的变动会有大幅波动。不到期抛售会有两种可能：利率下降时的债券面值会有大幅升值；利率上升时的债券面值会有大幅贬值。只要不抛售，升值和贬值都是纸面上的数字。

其四是企业债券的运行规律也受利率变化的影响，但大多数情况下与企业经营的好坏有关。企业经营业绩好并按期付息还本，一切都会正常运行。如果企业因经营不良无法正常付息还本，企业信誉受损，投资者便会疯狂抛售其债券，引起面值大幅贬值，严重时无人敢买其债券。企业会进一步举债艰难，有时危及生存。企业如果倒闭了，投资者也常常会遭遇如同股票投资者那样的血本无归的厄运。因此，不可大量投资一个公司的债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资国际上任何国家的金融产品都会涉及到汇率变化产生的投资风险。

各国的货币汇率变化有一定的周期。发达资本市场的流通货币汇率一般有较规律的周期，新兴市场的货币汇率变化周期缺少规律。防范货币汇率变化引起巨大投资风险的最有效措施是：将投资资产一分为二，一半投入升值货币国家的产品，另一半投入贬值货币国家的产品，以达到平衡的中性结局。

投资者一定要对常见的投资产品有基本的正确观念。如果进行国际投资，还应对主要投资国家的货币及其汇率变化周期保持理性的观念。否则，任何投资都带有盲目性与赌博性。

➤ 公司和投资顾问的选择

发达资本市场上的金融公司和投资顾问种类繁多，引起的误解也多。正确分辨与认识各类公司和投资顾问对于投资成功也是至关重要的。

全面金融服务公司提供全面的个性化金融投资服务，收取相应昂贵的佣金和服务费；折扣金融服务公司主要提供非个性化的，但不亚于全面金融服务公司的人性化服务，收取相应的廉价佣金和服务费用。两类世界级金融服务公司都经营着类似的超级金融超市。通常情况下，在全面服务公司的金融超市采购需要得到其投资顾问的咨询意见并付出较昂贵的服务费用。而在折扣服务公司的超市可由自己任意采购或委托私人投资顾问采购物美价廉的金融产品。

发达资本市场的金融小公司同样受到基本同于金融大公司那样的金融从业注册与监管，客户投资资产也要交由第三银行管理服务。小公司有好有坏，其中不乏业绩极其优秀的。因误解而排除发达资本市场的金融小公司也是一种选择失误。

冠名投资顾问头衔的人很多，他们来自不同的行业领域，所拥有的执照大多有质的差别，主攻的专业与服务多数也是有天壤之别。投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资顾问是金融“医生”，混淆乱用投资顾问会有“诊断失误与下错药”性质的风险后果。

金融投资公司的大小与名气并不十分重要，最重要的在于选择好适合自己具体情况的可信任、有丰富知识和经验的投资顾问。任何类别或大小公司都有极其优秀的投资顾问，也都有大量无经验的学徒顾问，一定要有正确的观念及标准去寻找和仔细选择。

中国人常说“货比三家不吃亏”，这个观念同样可以用于选择和使用金融公司、投资顾问的过程，照此行事肯定是利大于弊。

二、排除非理性的主观观念

非理性的主观观念是投资者投资的大敌之一，也是引起大量投资风险的祸根之一，这些常见的非理性主观观念有：固执的贪婪与恐惧、偏听偏信与排除异己、信神信鬼与听天由命、狂躁不安与主观武断。

合理审视这些非理性主观观念，才可能产生自我有效排除它们的效果。

➢ 固执的贪婪与恐惧

毫不奇怪，人性都有贪婪和恐惧的一面。但人性的贪婪和恐惧程度在金融投资领域显露和发挥到极致。

中国市场 2007 年流行的顺口溜——“不给我翻倍，打死也不卖”完全表达了众多投资者固执的贪婪。2008 年，投资者又将中国上证指数从年初的近 6000 点抛压至 8 月的 2300 点、9 月和 10 月的 1800 点附近，这又全然表达了他们的恐惧。

贪婪和恐惧都会使投资者失去理智，并把错误坚守到“不见棺材不落泪”的境界。

投资者只有有效控制或克服自身固执的贪婪与恐惧，才能有机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在金融市场投资成功。

➢ 偏听偏信与排除异己

人都有可能在有些时候、有些问题及有些地点出现不同程度的偏听偏信，严重时还会排除异己。究其原因，有的是缺少足够的见识和知识，有的是性格缺陷，有的是感情与情绪代替了理智等。投资者在金融投资上出现的偏听偏信与排除异己应该囊括了以上讲到的几方面原因。

股市疯牛的后期，常见很多投资者根本无法接受不利于股市上升的股评与预测。谁敢说股市应该要大幅回调或根本就不该如此狂涨，谁便会遭到大量情绪化投资者的臭骂或贬责。他们只能接受并只相信一切股市继续狂涨的股评和信息。

股市大熊的后期，大多投资者又不相信股市已存在大量有价值的“黄金”产品，他们不仅不进场“拾金”反而“抛金”出场。

非理性的主观观念总是在金融投资市场上折磨着投资者，使他们不断坚持主观情绪化的偏听偏信，并常常坚决排除异己，导致自己后来损失严重。

➢ 信神信鬼与听天由命

千百年来，中国很多人都相信佛教的著名信条：“生死由命，富贵在天”。既然是著名的信条，那它一定有其普世的实用意义。人们相信它也自有道理。

不过，笔者觉得有些人常常把“名经信条”念歪了，导致一些非理性的投资行为。

常常见到有些投资者每做一笔大的金融投资，便会抽签算卦，理性的研究和建议可以全然不顾，但会完全按卦意解说做出投资决定，可后来还是输了大钱。

纯属天意吗？天知道！不过有一点，笔者敢相信：上帝喜欢赐福

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于那些勤奋并有周密准备的人。

相信天命与祈求上帝赐予财富没有对与错。不过，如果投资者什么都不学，仅凭算卦和祈求上帝赐福就能成就一切成功和财富，这肯定是非理性的主观意念。否则，天下一切成功和富有的人都是算卦的出身了。

对任何信念信条的解读和相信都应多方位性，才不会把它念歪了，才不会让念歪的经条和信仰束缚人的理性思维和行为，产生无法挽回的严重损失。

对待生活和工作不应完全信神信鬼及听天由命，对待金融投资也应该是这样的。相信人的努力，再加上上帝的赐福，才有机会成功。

➢ 狂躁不安与主观武断

金融投资市场对于大笔大笔输掉一生省吃俭用积累起来的财富的无经验投资者来讲太像一座地狱。它使无数输大钱的投资者变得狂躁不安及彻夜难眠，还使更多人产生新的主观武断的观念，采取更为主观武断的极端行为。

有些人会主观认为一切都是他人不作为及作梗，有些人认为苍天不长眼及自己的命不好，有些人认为永远不可能从股市投资赚钱并彻底放弃，还有些极个别人对社会和生活完全失去了信心。

投资者正是输钱输红了眼，才变得如此狂躁不安及主观武断。

其实，每个投资者都要随股市周期经历至少几个轮回的失利与情绪周期，最终从挫折和失败中一步步走向成功。谁能不断努力学习与实践，不断吸取经验与教训并排除万难争取胜利，谁最终就是金融投资市场上的成功者。

投资金融市场的确比投资任何市场都要复杂及艰难得多，所承受的精神压力和痛苦也多。不过请相信，“八十一难”过后就会到达金钱的“天堂”，也可能会加入到那些国际投资大师的行列，那时候，金融市场就是一切成功者“任意”并“随时取钱”的“提款机”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的确要尽可能努力排除一切自身非理性的主观观念，客观认识自己，认识所有相关的客观情况，才可能最终到达投资成功的理想境界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 16 章

防范全球金融投资风险的产品

投资什么样的金融产品才能把投资者从昼夜担忧、恐惧、寝食不安的精神状态下解放出来，可以不用再担心投资资产随时都会出大乱，或血本无归？

前面的章节已分析了许多案例，买单个公司的股票和债券都会随时出问题，即使是以前公认的龙头企业，或国际著名公司，照样也会突然爆出意想不到的大问题，引起其股票和债券价值狂跌猛泻，令投资者措手不及和损失惨重。

投资者如果读得仔细，便能发现笔者在前面的章节里已经点明几种产品是基本安全的，主要有股指、优秀的基金和信誉优良的国债。

本章将分四节，逐一介绍可以防范巨大投资风险的产品。

一、全球各类优秀股指和交易所交易基金

各个国家的股指（INDEX）由不同行业、不同数量的具代表性公司的股票组合而成，股指每天的升降和年回报率是集合平均性的，可作为衡量一个国家资本市场运行收益高低的基准指数，也作为对比衡量金融市场上专业人员投资回报率好坏的试金石。

目前，世界上已有几万家财富投资管理基金，但大多数的长期投资回报率都无法超越股指的自然长期回报率。因此，各类股指基金（INDEX FUND）及与股指基金相似的交易所交易基金（ETF）成了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者近年来追捧的投资产品之一，它们的发展速度和数量也是迅猛与惊人的。

➢ 股指基金

股指基金的好处是可使投资者获得与市场平均收益相近的投资回报，而不用担心投资资产随时会出现血本无归的可怕情况。

股指通常都是由几十或几百，甚至几千种不同行业的优质公司股票组成的。这些公司绝无可能同时出问题，也绝不会同时倒闭，因为它们基本代表了一个国家的各行各业的整体经济实力与发展前景。

各个国家的股指从长期来看，不管经历过多少次市场周期，最终都是呈上涨的趋势。美国道琼斯股指从 100 多年前的 49 点附近到达近年最高约 14250 点。中国上证指数从 20 世纪 90 年代初的 100 点最高上升至 2007 年的 6000 多点。尽管 2008 年 8 月最低回调至 2300 点附近，但总有一天会重返 6000 点，还要攀登 10000 点以上，只不过需要很长时间。

投资股指基金一般只需要关注大盘的走向，大盘大降可逢低买入，长远来讲只有好处没坏处。但遇到任何个股大降，没搞清楚之前，不可以逢低便买，因为有可能越买价位越低，直至倒闭。

还有一种好处是，投资股指基金可使投资者自己掌控自己的投资命运，不用担心花了钱还让别人管砸了自己的投资资产。

另外的好处是股指基金的收费和管理费用相比其他的财富管理基金，要便宜很多，至少年平均费用可降低 1% 左右。积少成多，日久必有较大的收益差别。

股指基金好处多多，最大的好处是可以有效防范与管理投资风险。投资者投资组合中不能没有股指基金的份额。

➢ 优异交易所交易基金

这类基金设立的功能近似于证券市场上的某些种类指数基金，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过交易所交易基金如同股票一样在交易所挂牌即时交易，要付交易佣金；而股指基金不在交易所挂牌交易，要通过中间商或直接向发行股指的基金公司购买，交付基金销售和管理费用，获取的每股价格是股指基金每天收市后计算出的每股平均收市净资产价 NAV，等于股指基金证券总资产减去总负债（等于基金的资产净值），再除以总股数或基金单位数。

交易所交易基金的种类和数量近两年在美国证券市场上是日新月异，突飞猛进，已近上万个，大有超越开放式共同基金（Open - End Mutual Fund）数量的趋势。

相比共同基金，交易所交易基金几乎可以囊括世界上任何国家的各式各样的股指，有的交易基金是专对众多股指进行卖空、对冲等复杂功能交易的基金。

交易所交易基金是近几年的创新产品，发展的速度和数量又是如此之快之多，可以想象一定有许多基金的质量很难保证，且风险极大。笔者之所以一开头就用了“优异”二字修饰交易所交易基金，就是提醒投资者一定要慎重挑选优异的交易所交易基金来投资，不可以随意乱投资。

借助交易所交易基金集合与组合的功能形式，通过挑选优异的多国多种类交易所交易基金来投资，就可以达到既能投资于全球金融市场，又可有效控制投资风险的目的。不仅省心与省时，而且物美价廉，并能自己掌控自己的投资方向及命运。当然，自己或自己的私人投资顾问要真正懂行才行。

二、全球各式各样优秀基金

基金投资在发达资本市场上已有上百年的历史。最早的基金投资机构于 1868 年 11 月在英国成立，主要以分散投资于国外殖民地的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司债为主。

美国的基金业始于20世纪20年代，经过80年的发展，已成为全球基金行业的“霸主”。目前，美国的基金总资产约占全球基金资产总值的60%。美国的开放式共同基金运作相对规范，也比较成熟，因此对全球基金的创新和发展有着重要的影响。

基金在美国早已成为一种大众投资理财的热门产品。截至2005年底，美国开放式共同基金的个人持有比例约高达88%，几乎近一半的美国家庭持有共同基金。之所以有如此高比例的普通家庭进入基金市场投资，主要是因为美国企事业职工退休养老金的主要投资产品就是锁定在各类好的共同基金的范围内。

这种企事业职工退休金计划称为401K和403B，它始于20世纪80年代初，主要由职工自愿从税前工资出资（目前一年最高出资额限定为15000美元，50岁以上可高达20000美元），企事业主对应出资一般不超过职工工资的3%～6%。

笔者认为，正是自从20世纪80年代初美国有了这类退休金计划，有了这类计划中的大量退休金源源不断进入共同基金市场投资，才使得美国的共同基金市场进入空前繁荣的时期，才使得美国持有基金投资的家庭户数从20世纪80年代初的约460万户上升为2005年的约5370万户。

事实上，这种类型的退休和投资计划开辟了三赢的局面：国家将不再过度承担退休国民的沉重养老负担；大多国民有了长期投资致富养老的规范化投资计划和渠道；证券市场和基金行业有了长期繁荣及比较稳定的光明前程。

➢ 基金的优势

成熟资本市场的众多投资者对基金的优越性深有了解，利用起来也很熟练，但新兴资本市场的投资者对基金的优势并不很清楚，真正会选用基金的投资者数量大概就更有限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新兴资本市场的大众投资者也应该把优秀的、多种优势及功能的基金作为长期投资的基石，而不应自己花大量时间购买常常搞不懂的风险很大的个体股票及债券等产品。

所谓优秀的基金指的是那些长期平均回报率可以超越股指基金，并且波动幅度与风险指标都小于股指基金的基金。所谓基金的多种优势和功能指的是：第一，专业人员替群体投资者集合管理投资，帮众多投资者一起炒股及炒债等，大家平分收益，共担风险；第二，多样化组合投资，投资结果只有多与少，不会也不应有血本无归的可能；第三，大小钱一般都可入市投资采购，基本适合任何投资者；第四，投资方便且费用不高，投资者可随意交易任何的数量。

➢ 各类优秀基金

只有投资各类优秀的基金，才能真正得到优势回报，否则，也会受到程度不同的伤害和损失。

基金好的回报率主要靠的是公司和基金经理的丰富知识和经验。遗憾的是，众多公司和基金经理的知识和经验都是有限的，再说还有其他方面复杂的原因影响。所以常胜的基金和经理确实不多，需要仔细寻找与选择。对于投资的基金也需要至少有年度性的评估，以便保留优秀的，换掉劣质的，保证理想的投资回报。

➢ 平衡性基金优势

平衡性基金指的是股票和债券类搭配的基金。这里单独提及平衡性基金，主要是笔者认为这类基金更有多面组合的平衡稳定投资效果，更适合一般投资者。

要知道，股市和债市运行趋势常常并不一致，股市牛市时，债市一般又是熊市阶段。同时拥有股票和债券的基金可以得到“农业损失副业补”的平衡效果，基金价值波动幅度一般大大低于纯股票或债券的基金，而且很多这样的基金的长期回报率并不亚于纯股票或债券的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金。另外，基金经理和投资者在牛熊市中的回旋余地要大得多，压力相对也小。

三、全球各类优秀债券基金和信誉国债

投资债券，比投资股票更需专业知识和经验。投资单一债券，特别是中小企业债券，投资者面对的投资风险问题并不亚于投资股票。但投资债市又是投资组合中不可缺少的重要组成部分，投资者也必须进入债市投资。

债券基金的优势是可以帮助投资者解决投资债市难的问题。另外，有良好信誉的国债也是投资者可值得信赖的债市投资产品。

➢ 债券基金

债券基金有各式各样的，常见的是开放式基金，还有债券指数基金及交易所交易的债券基金等。

债券基金同样具有前面讲到的开放式基金共有的四大功能优势，其中最大的优势就是投资者不用整天担心投资个体公司债券的资本会突然血本无归的大问题。

所以，投资好的债券基金不仅可以得到不亚于投资个体债券的回报率，而且可以帮助投资者有效防范投资债市的风险。

➢ 选择各类优秀债券基金

任何类别的基金都有好有坏，债券基金也不例外。投资者面对的是众多有好有劣的不同期限债券组合而成的各国国债基金，有大有小的各国各类企业债券基金，有国债和企业债结合投资的，还有债券和债券期权合成的及债券和股票合成的等。有通过从基金公司购买的债券基金，也有经由证券交易所买到的交易基金。

一定要认真研究、慎重选择那些既适合自己的投资目的，又能适

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应投资组合原则的，还可满足持久理想收益的优秀债券基金。否则，投资债券基金尽管风险不大，但劣质的长期投资回报率照样会使投资者经济和精神双面受损，并对投资债券基金失去信心，从而在投资组合中放弃投资市场上最主要的投资种类之一。

➢ 投资个体债券与基金的差别

最主要的差别是个体债券都有具体到期的时间，而债券基金把不同到期的债券混合在一起，投资者无法把握众多债券的不同到期时间。

另外，买单个债券，投资者可以根据债券面值的升降随时自行交易，以获取市场最佳机遇。这样的机遇对于投资债券基金来讲，投资者自己无法把握。

投资个体债券虽然可以给投资者提供掌控到期时间和随时交易的可能与便利，但却无法保证其不倒闭。而投资债券基金虽然无法向投资者提供掌控基金中债券到期时间和随时交易的可能性，但可使投资者不必像担心投资个体公司债那样可能遭遇血本无归的境况。

➢ 信誉国债

唯有购买单个的信誉国债能够做到既可向投资者提供掌控个体债到期时间，又可提供自由交易的便利及可能性，还可像债券基金一样提供投资资产不会血本无归的保证。

因此，投资单个信誉国债对于熟悉债券运行规律的投资者来讲，是极佳的投资产品。笔者还建议投资金融市场的人，一定要搞懂债市的运行规律，特别是国债的。只有掌握投资国债的技巧，才能真正利用投资国债的特殊优势为自己创造既安全可靠，又比较容易掌控，还可获取较高投资回报率的成功机遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、全球各类优秀托管投资基金

根据笔者在华尔街的长期从业经验，发现托管基金对于成熟资本市场的大众投资者来讲至今还是一个谜，新兴资本市场上的一般投资者对此类基金就知之更少。

究竟什么是托管基金？它与开放性共同基金有什么区别？它的投资优势和投资客户是谁？它的发展趋势和未来前景如何？

➢ 托管投资基金

从性质上归类，托管投资基金应该属于一种私募投资基金功能形式。在发达资本市场，经营者可以是证券公司、基金公司、银行、投资管理与咨询公司或保险公司等。

私募指的是经营者和投资者私下达成协议并签订托管投资资金管理的合约。双方按照签订的合约内容履行各自的职责。

托管投资基金的经理人在美国拥有的从业执照是S65，与开放式基金经理的执照一致。因此，很多开放式基金经理人扮演着双重角色。还有很多离开全面金融服务或折扣服务公司的资深证券经纪人经营起大大小小的托管投资基金管理或咨询公司。

➢ 托管投资基金与开放式基金的区别

托管投资基金与开放式基金的区别主要是私募基金形式，具有个性化的投资合约、账号、服务与投资产品选择与管理。

正是托管投资基金有以上讲到的个性化投资服务与管理，其收费方式也具有个性化的灵活性。收费是年服务费用形式，基于投资资产的总量比例计算，一般从1%到3%不等，有的还有盈利提成的比例，最高可达20%。

此外，托管投资基金还可以在资本盈利税务方面根据投资者的具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体情况进行个性化的较有利规划。

开放式基金是公募基金形式，没有个性化的投资管理服务，因而收费也是较低的，基金的年平均总收费约是投资总资产的 1.45%。法律不允许开放式基金有利润提成的情况。

不管是托管投资基金还是开放式基金，都有优劣，关键是投资者要会选。对托管投资基金要仔细研究并要特别注意，以防不小心付出昂贵的投资管理费用，却并不见得有好的投资回报，还不如挑选一些物美价廉的开放式基金投资。

➤ 托管投资基金的投资客户

在发达资本投资市场，托管投资基金的投资客户主要来自全面金融服务公司。事实上，全面金融服务公司的财富投资顾问把自己许多大客户的大量资产管理外包给众多较优秀的托管投资基金公司。

全面金融服务公司和财富投资顾问充当了桥梁性的投资咨询中介角色。他们帮助自己的客户以咨询形式选择一些较优异的托管投资基金公司，鼓动说服并帮助客户成交外包投资的一切合约内容。

一旦外包出去，只要客户的投资资产留在托管投资基金公司，全面金融服务公司和其投资顾问便可和托管投资基金公司共同分享客户交付的投资管理年费。

全面金融服务公司和其投资顾问一般分得客户付出的大部分年费，以作为他们的中介及跟踪投资咨询费；而托管投资基金公司分得客户付出的小部分年费，以作为他们投资资金管理的费用。

除了经由全面金融服务公司和其投资顾问的中介和咨询服务与托管投资基金公司建立业务关系，很多投资者（在自己私人咨询顾问指导下）直接与优秀的托管投资基金公司建立业务，这样每年可以节省大笔昂贵的中介咨询费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 托管投资基金的未来

笔者认为这类托管投资基金将会与开放式基金并驾齐驱，一起引领未来全球金融投资的发展方向。托管投资基金主要为大户和机构投资者服务，开放式基金主要为大众投资者服务。

托管投资基金为什么有如此美好的发展前景？笔者认为有以下几方面的原因：

- 全球金融服务公司和投资顾问将会越来越追求把尽可能多的客户投资资产外包给较优秀的托管投资基金公司管理。
- 这样，金融服务公司和其财富投资顾问可以有源源不断的旱涝保收的投资中介咨询费用，自然也就有了公司和投资顾问经久不衰的盈利和生计。
- 把客户投资资产外包出去，可以把投资顾问从每天繁杂琐碎的频繁交易中“解放”出来，使他们全力以赴去开发大客户及引入大量投资资产，有更多时间学习提高以便为大客户服务，获取他们的信任和满意，以达到长期保有高端优质客户群的目的。
- 实践证明，在股市中频繁交易股票，最终是弊大于利，会使多方受损，没有真正的赢者，因为这是短期效应及短期的目标和战略。只有投资客户最终能赚到钱，金融服务机构和投资顾问才会兴旺发达，成为持久的赢者。
- 全球资本市场有几万家托管投资基金公司，其中不乏极其优秀的世界级投资专家。将客户一部分资产托管给他们管理，也是投资资产分布、投资专家分布及商务赢利经营分布的必要商业战略布局。

总而言之，不管金融市场和金融产品再多、再复杂，只要认真研究与长期实践，总是可以不断发现既可以有效防范投资风险，又可以获取较理想回报的优质投资产品。

笔者通过自己的长期国际金融从业知识和经验，提出了以上讲到的多种集合式投资产品及优质国债，并认为这些产品可以帮助投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效控制投资风险，还可有较好的投资回报。

不过，仅有一些好的优质投资产品，并不能取得投资的最佳收益及更有效控制投资风险，还必须要把这些好的投资产品融入到好的投资组合和有效投资战略措施中去，这样才可能实现长期投资成功。

下一章，也是最后一章，笔者将提出一些完善传统及挑战传统的投资组合和投资战略措施，以达到有效防范投资风险，并可取得长期超越股指平均回报率的投资效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 17 章

防范全球金融投资风险的组合与措施

太多案例证明，常见的传统投资组合和投资措施已不能有效防范金融投资风险及取得超越股指平均回报率的效果。

本章第一节首先介绍传统的投资组合和措施，接着在第二节介绍与时俱进的投资组合，最后一节提出挑战传统，力求创新的投资战略措施。

一、传统的投资组合和投资战略措施

投资组合主要指根据投资者的具体情况把投资资产分配成什么样的不同比例，投入哪些区域及领域的哪些投资产品。投资战略措施主要指以什么样的计划和方式及时间限度去执行既定的投资组合。

下面简要介绍一些常规的投资组合和投资战略措施。

➢ 常规的投资组合

这类投资组合主要分两部分：一是根据投资者类别设计的各种不同比例的投资组合；二是投资组合中的投资产品。

第一，基于投资者的类别，也基于投资者对投资风险的承受能力及要求收益高低的不同，常规的投资组合共有五种类别：

- 收入类：100%投入有固定利息和收入的产品。
- 保守类：75%投入有固定利息和收入的产品，25%入股票类的产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 平衡类：50% 投入有固定利息和收入的产品，50% 投入股票类。
- 增长类：25% 投入有固定利息和收入的产品，60% 投入股票类，15% 投入其他高风险高回报类。
- 高增长类：10% 投入有固定利息和收入的产品，70% 投入股票类，20% 投入其他高风险高回报类。

第二，以上常规的五类投资组合模式都有各自的主要投资产品：

- 收入类的产品：100% 的活期与各类定期存款、各式各样的各区域及各国的公司和国家债券以及各类债券基金。
- 保守类的产品：绝大部分产品为债券类的，主要是一些个体公司和国家债券及债券基金；极少比例投资股市产品，如单个股票和股票基金。
- 平衡类的产品：50% 是债券性质的产品，有单个公司和国家的，也有债券基金的；其余的 50% 是股票性质的，包括单个股票和股票基金。
- 增长类的产品：少数是债券性的，有个体公司和国家债券，也有债券基金；大多数是个体股票和股票性基金；还有少数是高风险高回报类的投资产品，如对冲基金、期货期权及货币类产品。
- 高增长类的产品：极少数是债券性的；绝大多数是股票性的，如单个股票和股票类基金；其余是备选性高风险高回报类的，有对冲基金和期货期权及货币类金融产品。

➢ 常见的投资战略措施

这类投资战略措施分专业和非专业的。专业性的投资战略措施常见的是长期投资计划，实施计划的方式可以是一次性入场，也可以是多次或定时定量的投入。在长期投资过程中，会根据投资市场、投资人及产品的情况变化对投资计划和产品做一些适当调整。

非专业的投资战略措施五花八门，大多采取短期投资计划，或当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资被套后，无奈又采取长期的投资计划。执行计划的方式常常是一次性入场，或分成几次投入。在短期或长期投资过程中，许多非专业投资者每遇市场有风吹草动，个人情绪波动或投资产品的大小变化，便容易随便大幅或完全改变既定的投资计划，随意卖掉或换掉投资产品，或任意放纵投资战略措施和产品失误与无效。

以上讲到专业和非专业投资战略措施的区别是一般性而论。应该承认，任何类别的人员和其投资战略措施都有一些非常优秀的，也有一些极其糟糕的。

二、与时俱进的投资组合

笔者从长期的投资管理实践中发现，传统的五类投资组合比例和产品结构并不理想，实践中的问题很多。笔者正是从解决这些问题的实践中，探索出更为合理实惠，又能与时俱进的投资组合。

在介绍新颖的投资组合之前，先举几个典型的例子说明传统的五类投资组合比例和产品结构为什么不理想，实践中的主要问题是什么？

首先举例说明传统的五类投资组合比例不合理的问题。最不合时宜的应属收入类。这类客户最为保守，需要安全和收益。然而，收入类组合将投资资产百分之百投入债券类，可组合中的公司类债券并不安全，也不时会出现一些无法收回投资资本和利息的情况。

美国 2007～2008 年出现以房屋次级贷款引起的债市信用危机，波及到债券市场的各个领域，连通常非常安全的活期性短期债券也变得不安全，面值大幅贬值，甚至有些无法按期付息还本。这种情况下，原本最为保守的收益类投资组合却成了最不安全的投资组合，最大的问题就出在将投资资本 100% 放入债市各类产品，而所有的债券（除了国债类）恰好几乎都卷入到“污泥”之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有一有利证据可以说明收益类和保守类组合在实践中的不合理：懂行人应该知道，债市和股市的运行方向常常呈反向。当股市牛市时，债市又常是熊市。收益类和保守类组合将 100% 或 80% 的投资资产全部放在债市同样会遭遇如同股市一般的大熊境况，投资资产照样会出现大量贬值，投资者和财富管理顾问都会面对难以应对的局面。

同样的问题也会出现在增长类和高增长类的组合上。碰上股市熊市，这类组合中的投资资产贬值的程度实在可怕。尽管牛市中赚了大钱，由于是长期投资，并未真正获利到手，大熊时又差不多把盈利还回去了。折腾了许多年，很难有什么好的收益，大多数还不如平衡类的长期收益率。

其次是传统五类投资组合中的产品结构问题。事实上，几乎所有的五类投资组合中的传统产品结构都比较复杂。差不多都会涉及到各种个体股票、债券、基金和其他复杂的新型打包产品。

投资组合中的单个股票和债券越多越难跟踪，问题会更多，风险也更大；新型打包产品和复杂产品越多越容易上当受骗，失败和受损自然也越多。

以上说明了传统的五类投资组合在实践中不合理的问题。下面介绍本节重点要讲的与时俱进的投资组合，笔者把自己首次在这里提出的这类投资组合叫做“适应性平衡类投资组合”（Suitable Balanced Portfolio）。它的主要含义是：在资产比例分配和产品种类上挑战和不遵循传统的五类投资组合。任何类别的投资者都可根据自己的具体情况，大胆运用有一定平衡比例的投资组合，同时将有持久好业绩和投资者能够理解的集合性股市和债市投资产品，以及能够超越指数收益率的产品放入组合。

笔者提出的这类新式“适应性平衡类投资组合”有三大优点：

其一，任何类别的投资者都可通过该组合避免来自股市或债市大熊期带来的灾难性伤害，也可从两种不同市场获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其二，组合产品少而精，但几乎全部选择股市和债市上有持久好业绩的投资覆盖面较大的集合性产品，使投资者容易理解、监控及管理，也容易防范投资风险，还可能使投资者基本上得到超越指数收益率的投资回报。

其三，可以满足任何投资者在任何市场情况下的不平衡心理，使投资者和其投资顾问能避免在股市或债市极端情况下常可能做出的极端转市或更换大批产品的非理性应急行为。

因此，“适应性平衡类投资组合”具有普遍的适应性，是长期实践的结晶，经得起理论和实践的检验，也称得上是与时俱进的投资组合。

为了更好地理解这类新组合，下面将对该组合中的资产分配比例，可选的覆盖面较大的集合性产品，以及可以超越指数收益率的集合性产品做进一步说明。

➢“适应性平衡类投资组合”资产分配比例

所有类型的投资者都可采用“适应性平衡类投资组合”，但投资资产平衡分配比例要根据不同类型的投资者有所区别。

下面列出笔者对五类不同投资者提出的投资资产平衡分配比例。

- 收入类：70%投入有保证固定利息和收入的存款、国债和优质债券基金；30%投入有持久好业绩的投资覆盖面较大的集合性及高红利性股票和指数基金。

- 保守类：60%投入有保证固定利息和收入的存款、国债和优质债券基金；40%投入有持久好业绩的投资覆盖面较大的集合性及高红利性股票和指数基金。

- 平衡类：50%投入有固定收益和收入的国债和优质债券基金，50%投入有持久好业绩的投资覆盖面较大的集合性股票和指数基金。

- 增长类：30%投入中长期国债及优质中长期债券基金；60%投入有持久好业绩的投资覆盖面较大的集合性股票和指数基金；10%投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入其他优质高风险高回报类集合性产品。

- 高增长类：20% 投入中长期国债及优质中长期债券基金；65% 投入有持久好业绩的投资覆盖面较大的集合性股票和指数基金；15% 投入其他优质高风险高回报类集合性产品。

➢ *覆盖面较大的集合性产品*

主要指的是各国有领航性的股票和债券类指数基金、交易所交易基金、托管投资管理基金、开放式共同基金及对冲基金等。

➢ *超越指数收益率的集合性产品*

不仅要选择以上讲到的覆盖面较大的集合性产品，还要从这些产品中选拔出非常优秀的、能够长期超越指数收益率的来组合“适应性平衡类投资组合”。

最后，概括三条：

- “适应性平衡类投资组合”适合于各类投资者运用，但要根据各自情况合理分配投资资产比例；
- 尽可能全面使用覆盖面较大的集合性产品；
- 主要选拔有能力长期超越指数收益率的集合性产品进入组合。

只有坚持以上这三条原则，才能算合理运用笔者提出的“适应性平衡类投资组合”，也才有可能达到该组合预期的理想效果。

三、改进和完善传统投资战略措施 

传统的投资战略措施在很大程度上已不合时宜，并不能有效防范投资风险，取得计划中的理想投资收益。

投资者常用的传统长期和短期投资计划并不理想，一次性或多次性入场出场也不能算是有利的投资方式，仅仅采取定时定量（Dollar Cost-Everage）投资措施也不完善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面逐一简要分析以上提到的传统投资措施的主要问题所在。

笔者在本书第七章对长期投资和短期投资的利弊做了分析，特别是对其弊端进行了较深刻的揭示。根据笔者的长期分析研究，发现中期投资股市的结果最佳，因为它符合市场经济和股市周期运行规律。

然而，仅仅运用中期投资的战略措施对大众投资者来讲也是不现实及不全面的。只有长期、中期和短期结合的措施，才是更为合理、现实及全面的投资战略措施，当然应以中期投资的策略为主。

一次性或多次性入场出场的投资措施的确也有问题。投资者总在寻找最佳入场和出场时机，可大多数人根本无能力做到这一点，反而常常是在最糟糕的时候一次性入退场或多次性入退场。

定时定量投资措施主要是便于大众投资者长期投资，帮助那些没有投资经验、惧怕入场、总待在市场外观望、等待机会，却又让机会一次次溜掉的投资者能进场投资。

所谓定时定量投资法就是固定时间间隔，以固定金额投资选定的金融产品。这种投资方法不考虑入场时市场和所投产品的走向和高低，到时就会入场按既定数额买入相应的产品量。

举例来讲，投资者每月选定 8 号入场购买上证股指基金，并固定每月投资 800 元。很自然，每月 8 号的上证股指基金的价格有高有低，因而投资者每月买入的价格也就有高有低。一年下来，将 12 个月各不相同的买入价格平均下来，投资者便可获得一个不高不低的平均买入价。

在金融投资市场，没有人知道最高点在哪，也没有人知道最低点在哪，一般人能买到市场的平均价就比较知足了。

不过，定时定量投资措施正如其名所表述的，只注重到时按量入场买入产品，并未强调高质量的产品组合与适时调整，容易使投资者将钱源源不断地投入一两种产品，也不太关注投资产品运行情况以便对其进行适时调整，其结果也会不时出大乱子。最典型的应属美国安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然公司的职工退休金案例：安然公司倒闭前，大量职工就是按照定时定量投资法把每月的积蓄按时定量不断投入公司的股票。当遭遇安然公司倒闭时，他们积累了几十年的退休金几乎一夜间损失殆尽。

本节的重点是提出一些改进和完善的投资战略措施：

一是要通过传统的定期定额投资方式，加上笔者新主张的“定质量定组合定调整定复利”的投资策略，把投资复利威力（Compounding Power）完全贯穿到投资战略中，把长期、中期和短期投资策略与措施有机结合起来。

二是要注重中期投资战略措施，在股市牛市高峰和熊市低谷时要有所作为，不能坚守传统僵硬的长期投资基本不作为的策略与行为。

三是要有满足投资者学习实践、冒险投机及不断总结经验教训的客观合理的、人性化的投资措施。

在介绍以上有新颖内容的三类投资战略措施之前，很有必要对投资复利的威力做较详细的介绍。

➢ 复利的奇妙威力

有人说过复利（利滚利）是世界第八大奇迹。爱因斯坦认为复利是人类最伟大的发明。如果没有复利，财富之树生长的速度将大大放缓。

投资者只有理解了复利的奇妙威力，才可能真正自觉自愿地将复利的威力融入到自己的投资策略和措施中。

表 17－1 和表 17－2 中的数据，是笔者的丈夫，一位博士计算专家，用复利的程序计算出来的。它们向读者展示了投资复利的威力会随着不同的投资量、投资方式、投资收益率及投资时间越滚越大，越来越神奇，真是妙不可言。

表 17－1 中，一次性投入 10000 元，按 7 种不同的年收益率 3%、5%、8%、10%、12%、15%、20% 分别计算，每年年终都将这 7 种不同的年收益分别再投入到同样的产品中，便得出了 10000 元，在 7 种不同收益率和利滚利的作用下，在 10 年和 20 年以及 30 年后的最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终财富数量的天壤之别。

例如：如果每年平均投资回报率为3%，连本带利利滚利30年，最终的财富量是24273元；如果每年平均有8%的收益，30年后的复利结果是100627元；但如果每年平均可有15%的利润，30年驴打滚后的总数是662117元。

还有一简单经验公式——7/10法则（The Rule of 7/10）可以用来计算投资额在复利威力下翻一倍所需要的年数，即：年数=72/投资回报率。举例来说，如果回报率是3%，投资需要24年（72/3=24）才能翻一倍，而如果回报率是10%，则仅需7年多点（72/10=7.2）。不难看出，这一简单公式给出的结果与表中（投资10000元）的精确数据基本吻合。

表17-1　一次性投资10000元，每年将收益再投入相同的产品

年	3%	5%	8%	10%	12%	15%	20%
1	10300	10500	10800	11000	11200	11500	12000
2	10609	11025	11664	12100	12544	13225	14400
3	10927	11576	12597	13310	14049	15209	17280
4	11255	12155	13605	14641	15735	17490	20736
5	11593	12763	14693	16105	17623	20114	24883
6	11941	13401	15869	17716	19738	23131	29860
7	12299	14071	17138	19487	22107	26600	35832
8	12668	14775	18509	21436	24760	30590	42998
9	13048	15513	19990	23579	27731	35179	51598
10	13439	16289	21589	25937	31058	40456	61917
11	13842	17103	23316	28531	34786	46524	74301
12	14258	17959	25182	31384	38960	53502	89161
13	14685	18856	27196	34523	43635	61528	106993
14	15126	19799	29372	37975	48871	70757	128392
15	15580	20789	31722	41772	54736	81371	154070
16	16047	21829	34259	45950	61304	93576	184884

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年	3%	5%	8%	10%	12%	15%	20%
17	16528	22920	37000	50545	68660	107613	221861
18	17024	24066	39960	55599	76900	123754	266234
19	17535	25269	43157	61159	86128	142318	319480
20	18061	26533	46610	67275	96463	163665	383376
21	18603	27860	50338	74003	108038	188215	460052
22	19161	29253	54365	81403	121003	216447	552062
23	19736	30715	58715	89543	135523	248914	662474
24	20328	32251	63412	98497	151786	286252	794969
25	20938	33864	68485	108347	170001	329189	953963
26	21566	35557	73964	119182	190401	378568	1144756
27	22213	37335	79881	131100	213249	435353	1373707
28	22879	39201	86271	144210	238839	500656	1648449
29	23566	41161	93173	158631	267499	575754	1978138
30	24273	43219	100627	174494	299599	662117	2373766

➢ 定期定额 + 定质量定组合定调整定复利

表 17-2 每月投资 300 元，每年底再将累积的收益（7 种不同的收益率）全部再投入相同的投资产品

年	3%	5%	8%	10%	12%	15%	20%
1	3659	3698	3756	3795	3834	3893	3990
2	7427	7580	7812	7970	8128	8369	8778
3	11308	11656	12193	12561	12937	13517	14524
4	15306	15937	16925	17613	18324	19437	21418
5	19423	20431	22035	23169	24357	26245	29692
6	23665	25150	27554	29281	31114	34074	39620
7	28033	30105	33514	36004	38681	43078	51534
8	32533	35308	39951	43399	47157	53432	65831
9	37167	40771	46903	51534	56650	65339	82988
10	41941	46507	54412	60483	67282	79032	103575
11	46857	52530	62520	70326	79190	94780	128280
12	51922	58854	71278	81153	92526	112889	157926

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年	3%	5%	8%	10%	12%	15%	20%
13	57138	65494	80736	93064	107464	133715	193502
14	62510	72466	90951	106165	124193	157665	236192
15	68044	79787	101983	120577	142930	185207	287420
16	73744	87474	113898	136429	163916	216880	348894
17	79615	95545	126766	153867	187420	253305	422663
18	85662	104019	140663	173049	213744	295193	511186
19	91890	112918	155672	194149	243228	343364	617413
20	98305	122261	171882	217359	276249	398762	744886
21	104913	132072	189389	242890	313233	462468	897853
22	111719	142373	208296	270974	354655	535731	1081413
23	118729	153189	228715	301866	401048	619983	1301686
24	125949	164546	250769	335847	453007	716873	1566013
25	133386	176471	274586	373227	511202	828297	1883206
26	141046	188992	300309	414345	576380	956433	2263837
27	148936	202139	328090	459574	649380	1103791	2720595
28	157063	215943	358093	509327	731140	1273252	3268704
29	165433	230438	390496	564055	822710	1468132	3926435
30	174055	245657	425492	624255	925270	1692245	4715712

表 17－2 的投资方式和复利结果基本解说了定期定额投资的奥妙之处。实践中，大多数人都可以按照定期定额理论的要求做到每月固定一个日期及固定一个投资额，如选定某一天和固定投资 300 元。但是，很多人却不知道投资什么质量的产品，采用什么样的组合，如何进行合理调整，怎样保证复利的长期顺利实施，因而并不能从定期定额投资措施中得到真正的实惠和理想回报率。

下面将逐一弥补这些缺陷，解答投资者不知道的问题，仍以表17－2中每月投资 300 元为例。

- 定期定量：选定每月 8 号（或任一天）进场投资，选定每月固定投资额 300 元（或任何数额）。
- 定质量：选定各种优秀集合性产品，绝大多数应是可以长期超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越股指基金和债指基金回报率的集合性产品。

- 定组合：组合中至少应有 6 种不同种类及不同区域（包括不同国家）的集合性产品。要记住不管每月投资 10000 元，还是投资 300 元，组合的功能和效应应是一致的。绝不可以因为每月只投资 300 元的小钱，便可以偷懒，将 300 元投入一种集合产品，因为任何一种产品，包括集合产品都可能会出问题或投资结果不理想。投资一两种产品，等于把鸡蛋放在一个篮子里。
- 定调整：每隔一至两年应对组合中的各个集合产品进行一次评估，回报率远远低于同种类或股指基数的集合产品应对其进行调整。记住一条原则，优秀产品要长期保留，劣等产品要坚决换掉。
- 定复利：所谓定复利，就是要始终坚持定期定量投资。不要随便中断定时定量的投资，特别不能在熊市低迷期中断。股市越是低迷越要坚持定时定量投资，未来的复利收获会更大。当然，如果投资产品是个体公司的股票，越低迷越要小心，以防有重大问题出现。

现实中，很多投资者一遇熊市便很难做到始终如一坚持定时定量投资，一定要纠正这种错误的观念和错误的做法。

只有始终坚持定时定量投资，才能保证定复利及获取复利的最大收益效果。

总之，笔者通过长期实践发现，传统的定期定额投资理论和措施非常优秀，但并不完善，投资者在实践过程中仍然会遭遇许多问题和困惑。只有将传统的定期定额投资措施与笔者主张的“定质量定组合定调整定复利”这些内容结合起来，才能完善这条理论和实践内容，才能使投资者更好地运用它，并从中得到真正实质性的长期收获。

笔者认为，“**定期定额＋定质量定组合定调整定复利**”投资战略措施不仅适用于大众投资者，也适合于其他类别的，包括一切机构投资者。任何投资者只要长期坚持这类投资战略措施，便基本可以保证达到预期的长期理想投资回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 热血沸腾时的果断调整

这属于中期投资战略措施之一。前面的章节都已详细介绍过，市场经济、利率、股市、债市和汇市都各有周期。这些周期基本都属于中期性的，一般是5至10年（商品及地产类是15到20年）来一次。忽视市场周期及不作为的观念和行为是错误的，也是投资战略措施的严重失误。

因此，一定要有中期投资战略措施，特别是在疯牛市的后期，当绝大多数投资者都热血沸腾、忘乎所以的时候，当投资回报率出现奇高的时候，一定要对投资采取果断性调整，至少应有20%～30%的调整。一般将牛市中的资产转入其他熊市中投资，或先转入活期或定存类。

要记住，谁也不可能知道市场最高点一定在哪，最低点在哪。只要自己赚了钱，当时觉着满意就够了！贪婪性地抓最高点，只能误入歧途，最终自己倒大霉。另外，市场的走向一般都是50∶50的机遇，只要调整比例不超过50%，投资者的机遇仍在，心理也会基本保持平衡。

还应记住，市场从牛市调整为熊市的时间在美国一般平均需要一年半时间，中国市场的调整期不太规律，但应该不少于一年左右。

所以，投资者在投资调整后，不要随意再跟风改变自己既定的中期投资战略措施。否则，同样会吃大亏。

➢ 痛不欲生时的灵活投资

这同样属于中期投资战略措施之一。投资者除了要在牛市高峰期进行果断出场的调整，还要在熊市低谷时敢于进场投资。

当几乎所有的人都发出悲观的评论，当绝大多数的投资者都痛不欲生，当市场上充满了十分恐怖的经济、金融、政治、战争等消息时，这常常就是最好的入场时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很少有人会买到最低点位，如果有必要，投资者可以分几批入场。想想看，市场已大降了百分之几十，这时进场买入股指类集合产品，这难道不是一笔未来的财富吗？因为绝大多数的国家不会倒闭，其国家的股指也几乎永远不会倒闭，而且最终要越走越高。

➢ 满足冒险心理的投资措施

投资者需要不断学习与实践，大多数也都需要能满足自己学习实践、冒险投机及不断总结经验教训的客观合理的、人性化的一些投资措施。

制定这方面的投资措施应该有条原则，这就是不能把大部分投资资产或全部资产供自己学习实践与投机冒险用。一般投资者只能将自己投资总资产的 10% ~15% 用于这方面的尝试。其他约 85% 应交给市场上各类优秀的投资专家来管理，也就是通过“**定期定额 + 定质量定组合定调整定复利**”投资措施对他们管理的各种优异的集合性产品（基金和股指基金类）进行投资。

投资者仅用投资资产的极少部分用于购买自己看好的各种单个股票、债券和其他产品，即使大多都输掉了，也不碍大事，因为还有 85% 左右的资产基本在稳妥投资。

人有七情六欲，人生有酸甜苦辣，人性需要尝试与适当冒险，人生也应该是丰富多彩的。理财投资是人生最重要的课题和职能之一，不能也不应因为有困难有风险就放弃自我尝试与实践。成功与失败是一对孪生兄弟，是人生每天都面对的现实。没有尝试也就没有失败，没有失败也就没有成功，也就没有人生的精彩与超越。

所以，每个投资者都应有自己“探索冒险”金融投资市场的投资战略措施，只不过要量力而行，有风险意识及防范风险的有效措施，以防有灭顶之灾。

本章总体概括起来，主要讲述了笔者主张的防范全球金融投资风险的新颖投资组合——适应性平衡类投资组合和三种投资战略措施：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“定期定额 + 定质量定组合定调整定复利”方式；市场中期周期特殊调整与投资；满足五彩人生及心理欲望的少量尝试计划。

这类新的投资组合和三种防范投资风险的投资战略措施是笔者长期的实践经验与教训总结的结晶，都应该有与时俱进的实用价值。

这类组合和这些投资措施，看起来容易，能做到很难，没有长期投资经历的人要认同它们也不容易。

不过，笔者相信，越成熟的投资者越能认识到它们的重要价值。越早实践它们的人越能发现其奇妙的效果，也越能尽早从中受惠。

愿天下所有的投资者都能投资成功，都能享受幸福富裕的生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

免责声明

写作本书的主要目的，旨在通过自己几十年全球学习、工作与游历，全球金融投资中所积累的知识、经验与教训等，从金融理论与实践结合的全球化普遍性角度，从宏观与战略思维的角度，从投资风险意识的角度，从金融学术研究与探讨的角度，对大众投资者进行全球化金融投资可能有普遍性教育价值的信息传递。书中的许多有关风险与陷阱的理解与论说，案例与资料数据，理论与实践结合的一些防范风险的投资方式方法等，基本上都是作者本人的长期研究、收集、领悟、归纳推理与实践的，很具个人性的东西。

值得说明的是，由于个人的经历、学识、经验等都存在一定的局限性，所以书中许多个人的研究理解、观点、论点与实践方式方法等，可能都还是没有完全定论的东西；也可能随着全球金融投资市场不断变化与创新发展，也需要对其进行不断的修改与修正；也更可能存在这样或那样的一些局限、误解和错误。

作者欢迎阅读者能提出建设性的宝贵意见，以达到共同学习与提高的目的。

还需说明的是，本书不对任何具体的购书者及投资者，提供任何具体的投资管理操作计划或咨询服务。购书者所付出的购书款仅被用于支付本书的写作、编辑、出版、发行和销售等费用成本或其他财务范畴，不得被理解为或当成任何形式的操作建议或咨询服务所支付的报酬。同时，本书笔者及其出版社就此声明，不对读者根据本书中有些内容所做出的任何决定或采取的任何行动而给自己或其他人带来的任何损失负任何责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球金融投资市场是极其复杂的，每个投资者的具体素质及投资情况也是非常复杂的，因而涉及的投资风险和陷阱也是千奇百怪。投资者应该根据自己的具体情况、财富投资管理目标、风险承受能力、适合于自己的税务和法律约束条件等事项，向具有当地执业资格、良好人品和职业道德、丰富实践经验和能力的律师、投资理财顾问、会计师、税务师等专业人员咨询。

还需重点声明的有，无论注明具体出处或附有另行说明与否，本书所引用收集的一些个别资料、案例、标识、名称、数据等，仅以辅助示意和说明为目标，它们的知识所有权均归其法定所有者所有。另外，书中举例说明及点名的一些历史案例，均来自全球各种媒体的新闻报道等信息（笔者都有这些信息的收集保留）。但笔者不能对这些案例和信息的真实性、精确性及公正性打包票及负任何责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融战法

纵观全球金融 ➤ 解析风险因素　革新旧有观念 ➤ 揭示防范措施

这部杰作的诞生，应该是给金融投资市场送来了这一领域的“孙子兵法”。它是一本跨越过去、现在与未来，区域和国度，金融和文化学科等领域的、颇具深刻洞察力与新颖理念及重要战略意义的好书。

——欧美同学会、中国留学人员联谊会副秘书长 陈泉

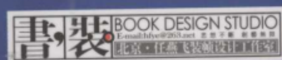
一本极具实用价值意义，每个人读后都会终生受益的优秀金融投资与理财的传世佳作。

——《女企业家》杂志主编，海南省女企业家协会秘书长 胡妍秋

一部有勇有谋、深刻解密全球金融投资成功与失败的优秀专业作品。

——中国旅美金融协会主席 陈毅松

责任编辑：牛慧珍
投稿热线：010－68355210 13521898386
电子邮箱：niuhuizhen@yahoo.com.cn
编辑博客：editorniu.blog.tianya.cn



图书上架建议 金融／投资



定价：36.00元